



This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

- + *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.
- + *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.
- + *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.
- + *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at <http://books.google.com/>



A propos de ce livre

Ceci est une copie numérique d'un ouvrage conservé depuis des générations dans les rayonnages d'une bibliothèque avant d'être numérisé avec précaution par Google dans le cadre d'un projet visant à permettre aux internautes de découvrir l'ensemble du patrimoine littéraire mondial en ligne.

Ce livre étant relativement ancien, il n'est plus protégé par la loi sur les droits d'auteur et appartient à présent au domaine public. L'expression "appartenir au domaine public" signifie que le livre en question n'a jamais été soumis aux droits d'auteur ou que ses droits légaux sont arrivés à expiration. Les conditions requises pour qu'un livre tombe dans le domaine public peuvent varier d'un pays à l'autre. Les livres libres de droit sont autant de liens avec le passé. Ils sont les témoins de la richesse de notre histoire, de notre patrimoine culturel et de la connaissance humaine et sont trop souvent difficilement accessibles au public.

Les notes de bas de page et autres annotations en marge du texte présentes dans le volume original sont reprises dans ce fichier, comme un souvenir du long chemin parcouru par l'ouvrage depuis la maison d'édition en passant par la bibliothèque pour finalement se retrouver entre vos mains.

Consignes d'utilisation

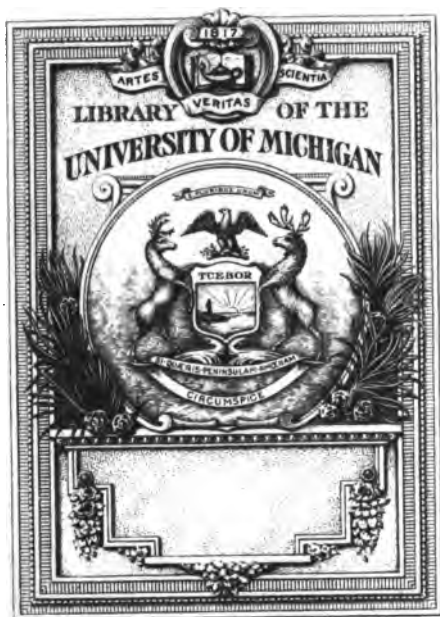
Google est fier de travailler en partenariat avec des bibliothèques à la numérisation des ouvrages appartenant au domaine public et de les rendre ainsi accessibles à tous. Ces livres sont en effet la propriété de tous et de toutes et nous sommes tout simplement les gardiens de ce patrimoine. Il s'agit toutefois d'un projet coûteux. Par conséquent et en vue de poursuivre la diffusion de ces ressources inépuisables, nous avons pris les dispositions nécessaires afin de prévenir les éventuels abus auxquels pourraient se livrer des sites marchands tiers, notamment en instaurant des contraintes techniques relatives aux requêtes automatisées.

Nous vous demandons également de:

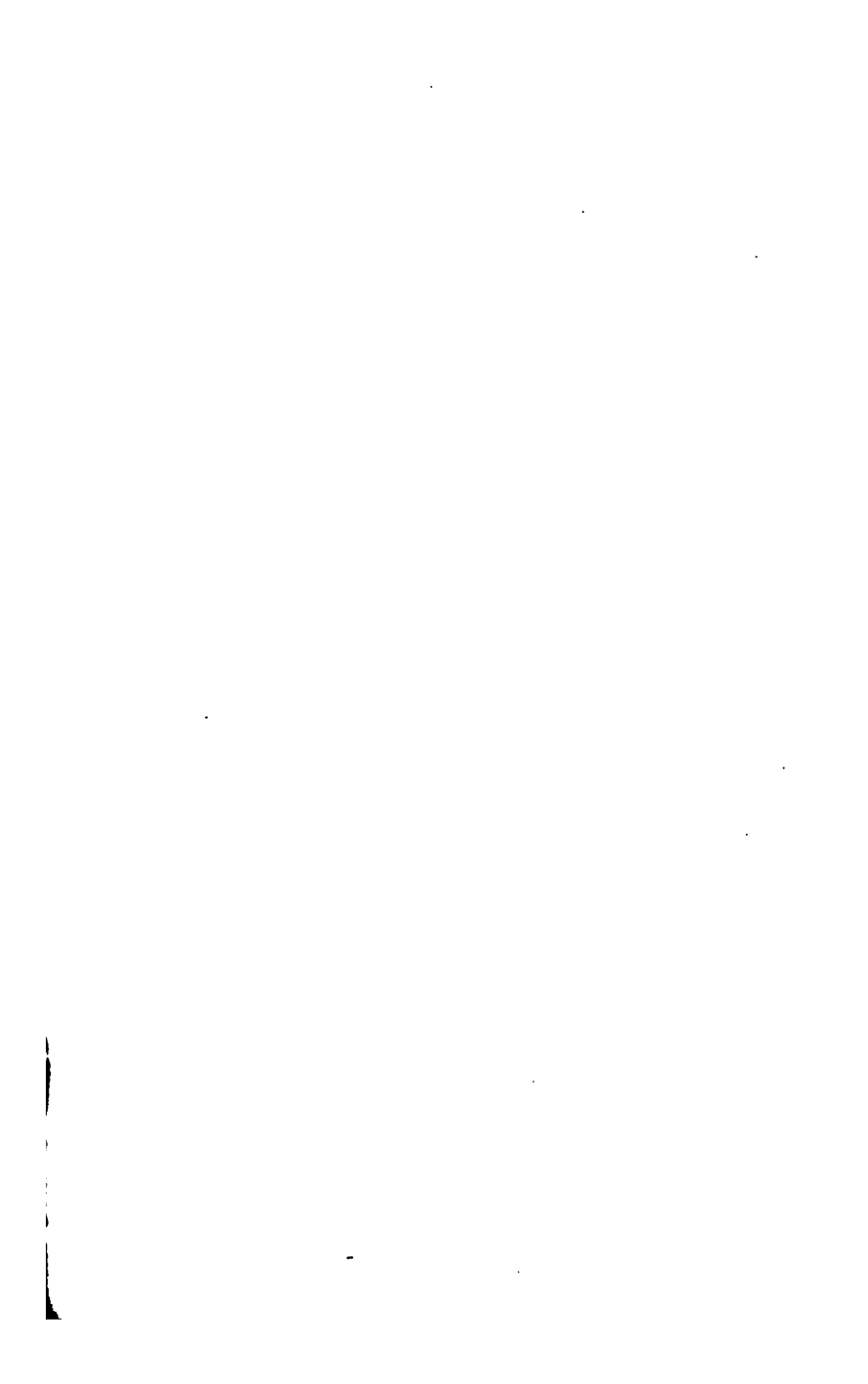
- + *Ne pas utiliser les fichiers à des fins commerciales* Nous avons conçu le programme Google Recherche de Livres à l'usage des particuliers. Nous vous demandons donc d'utiliser uniquement ces fichiers à des fins personnelles. Ils ne sauraient en effet être employés dans un quelconque but commercial.
- + *Ne pas procéder à des requêtes automatisées* N'envoyez aucune requête automatisée quelle qu'elle soit au système Google. Si vous effectuez des recherches concernant les logiciels de traduction, la reconnaissance optique de caractères ou tout autre domaine nécessitant de disposer d'importantes quantités de texte, n'hésitez pas à nous contacter. Nous encourageons pour la réalisation de ce type de travaux l'utilisation des ouvrages et documents appartenant au domaine public et serions heureux de vous être utile.
- + *Ne pas supprimer l'attribution* Le filigrane Google contenu dans chaque fichier est indispensable pour informer les internautes de notre projet et leur permettre d'accéder à davantage de documents par l'intermédiaire du Programme Google Recherche de Livres. Ne le supprimez en aucun cas.
- + *Rester dans la légalité* Quelle que soit l'utilisation que vous comptez faire des fichiers, n'oubliez pas qu'il est de votre responsabilité de veiller à respecter la loi. Si un ouvrage appartient au domaine public américain, n'en déduisez pas pour autant qu'il en va de même dans les autres pays. La durée légale des droits d'auteur d'un livre varie d'un pays à l'autre. Nous ne sommes donc pas en mesure de répertorier les ouvrages dont l'utilisation est autorisée et ceux dont elle ne l'est pas. Ne croyez pas que le simple fait d'afficher un livre sur Google Recherche de Livres signifie que celui-ci peut être utilisé de quelque façon que ce soit dans le monde entier. La condamnation à laquelle vous vous exposeriez en cas de violation des droits d'auteur peut être sévère.

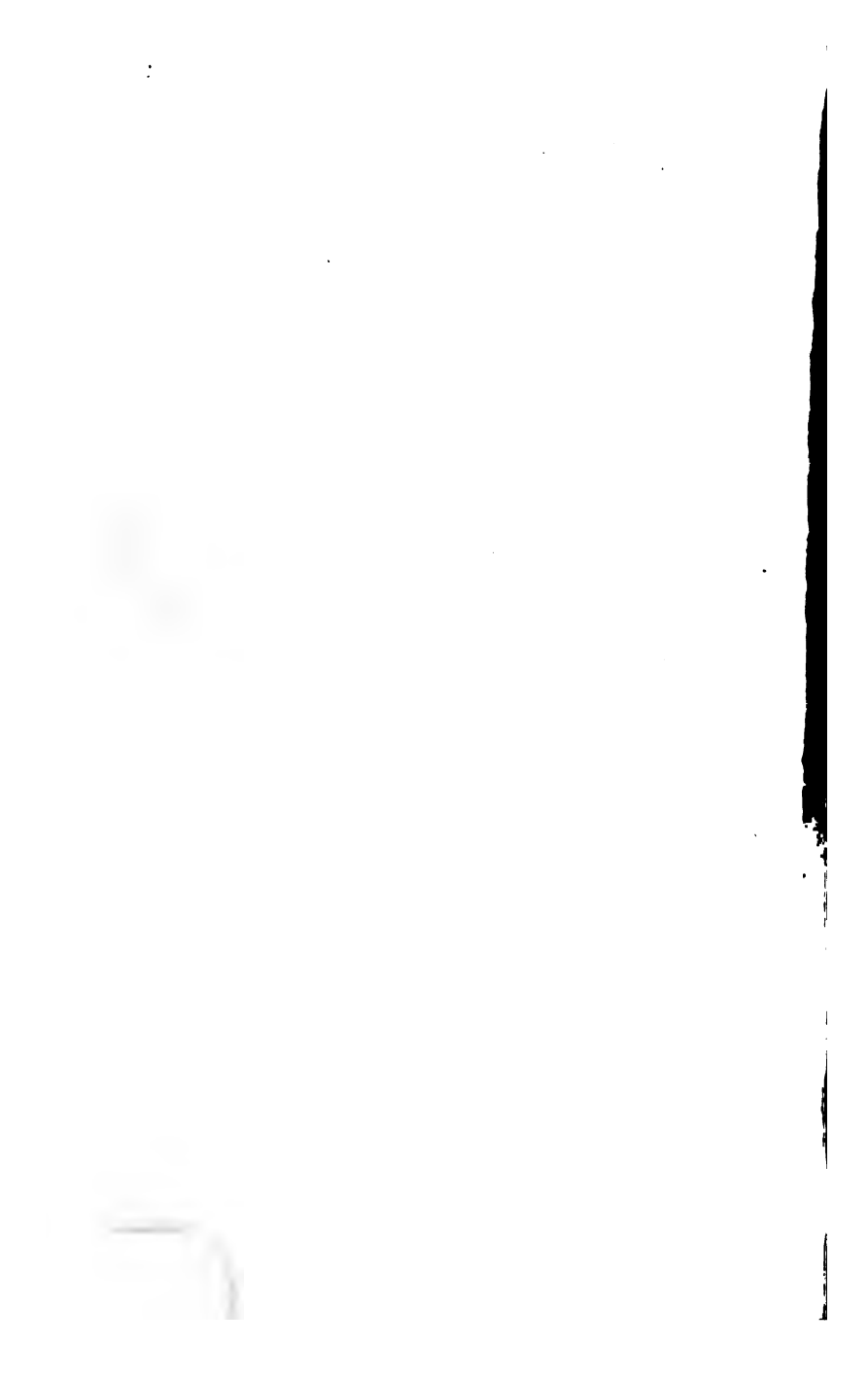
À propos du service Google Recherche de Livres

En favorisant la recherche et l'accès à un nombre croissant de livres disponibles dans de nombreuses langues, dont le français, Google souhaite contribuer à promouvoir la diversité culturelle grâce à Google Recherche de Livres. En effet, le Programme Google Recherche de Livres permet aux internautes de découvrir le patrimoine littéraire mondial, tout en aidant les auteurs et les éditeurs à élargir leur public. Vous pouvez effectuer des recherches en ligne dans le texte intégral de cet ouvrage à l'adresse <http://books.google.com>



THE GIFT OF
Prof. Louis C. Karpinski



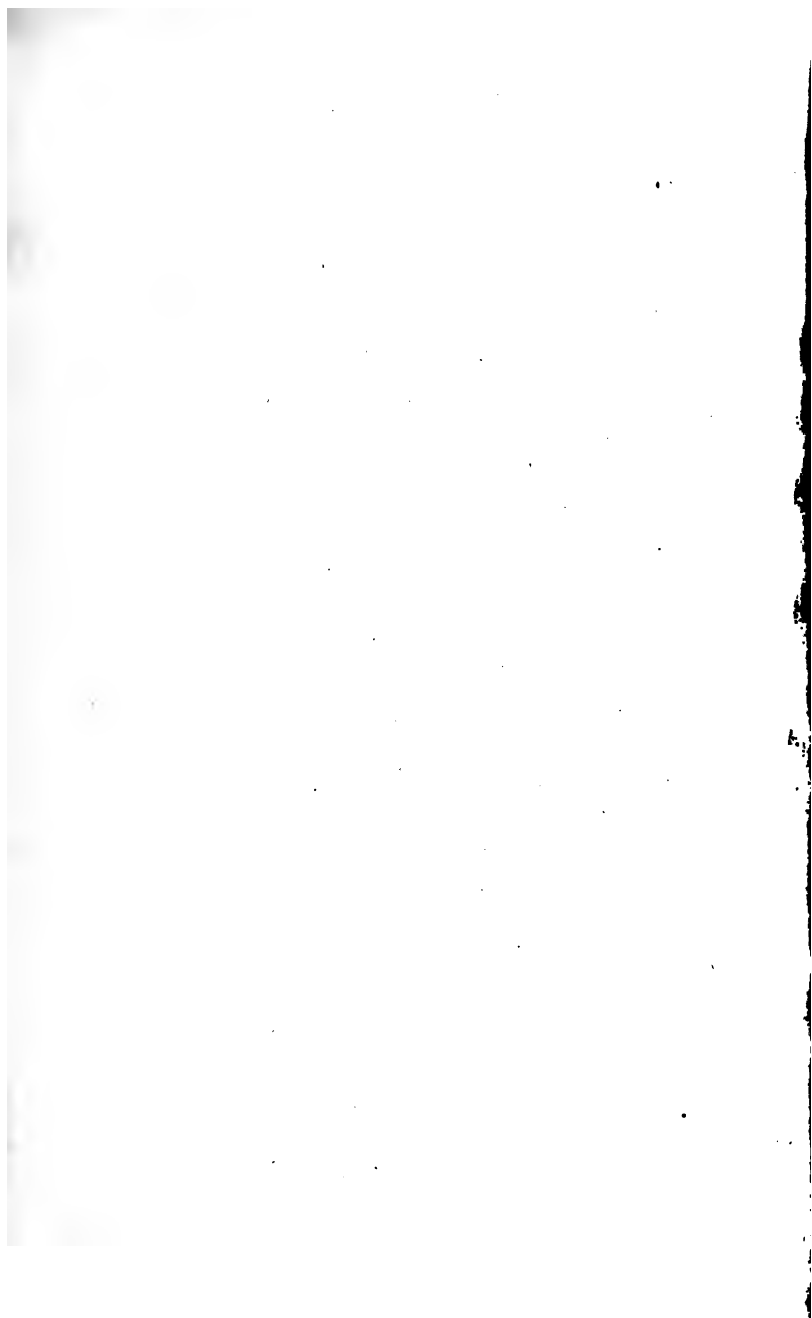


HG

3028

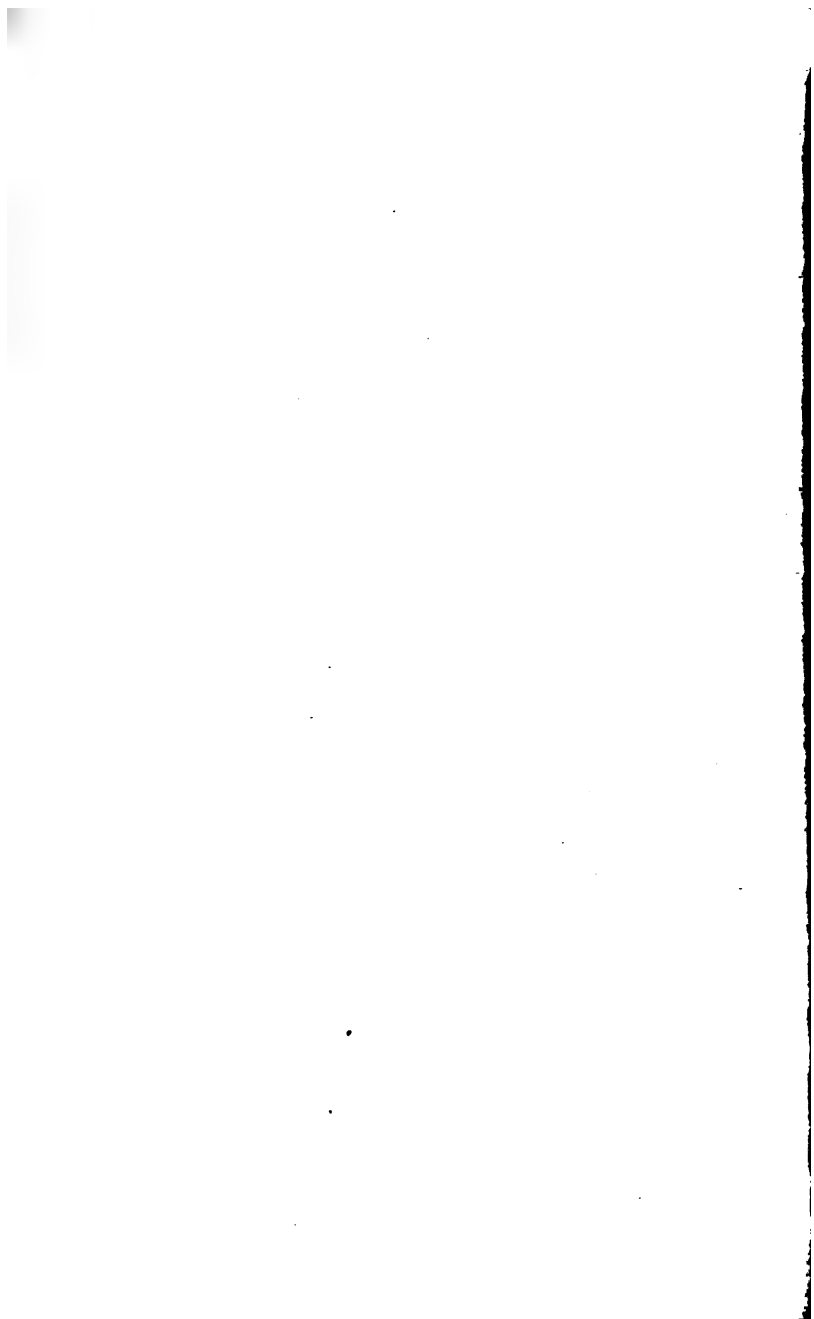
M27

(72)



4v

**SOCIÉTÉS DE DÉPOTS
BANQUES D'AFFAIRES
RÉFORMES DE GUERRE**



SOCIÉTÉS DE DÉPOTS BANQUES D'AFFAIRES

Sociétés Anonymes et Actionnaires. — Crédit
au Commerce extérieur. — Les Changes
en temps de guerre. — *Réformes de guerre.*

PAR

GEORGES MANCHEZ



PARIS
LIBRAIRIE DELAGRAVE
15, RUE SOUFFLOT, 15
—
1918

Tous droits de reproduction, de traduction et d'adaptation
réservés pour tous pays.

Copyright by Librairie Delagrave, 1918.

HG
3028
.M27

gl.
Broy Louis C. Karpinski
214-36
=

AVANT-PROPOS

Lorsque le 1^{er} août 1914 fut affiché dans toutes les communes de France l'avis de mobilisation, précédant de quelques heures la déclaration de guerre, un grand souffle d'enthousiasme souleva tous les cœurs français. Travail, plaisirs, la vie de la veille furent suspendus. Des préoccupations d'ordre nouveau s'imposèrent impérieusement, sans transition à l'activité nationale.

Déjà notre jeunesse courait à la frontière et les hommes que l'âge retenait au foyer, se sentirent remués jusqu'au fond de l'être, au spectacle de cette inoubliable entrée en campagne qui autorisait tous les espoirs.

Rares sont dans la vie les occasions où l'homme fait son examen de conscience. L'approche des grandes crises y contraint cependant les âmes les plus rebelles.

Au surplus, on pouvait avoir confiance dans le patriotisme de la grande masse des Français : dès le jour de la mobilisation, puis au cours des trois années de lutte opiniâtre qui ont suivi, beaucoup d'améliorations, beaucoup de transformations morales se sont produites.

On a généralement compris que si tant de

jeunes vies fauchées, tant de douleurs, d'angoisses doivent servir à libérer le monde du cauchemar de la domination allemande, ces morts et ces deuils ne seraient pas vengés, la victoire de la France ne serait pas complète si, pour relever les ruines de la guerre, les méthodes de travail, les procédés d'affaires que l'expérience a, d'ailleurs, depuis longtemps condamnés, n'étaient pas résolument réformés.

Si nos combattants sublimes ont fait tout leur devoir, s'ils nous procurent la victoire, les hommes d'affaires n'ont-ils pas, eux aussi, l'obligation — c'est le moins qu'on puisse leur demander — de rompre avec les abus du passé ?

Lorsqu'ils feront appel au crédit, lorsqu'ils réaliseront des combinaisons industrielles, commerciales, financières, ne devront-ils pas songer, plus qu'ils ne l'ont fait autrefois, à réserver à côté de celle de leur intérêt, la part de l'intérêt général ?

Pour bâtir solide, il faut travailler avec conscience.

La France ne pourra se relever définitivement, elle ne saurait entrer avec chance de succès dans la lutte économique formidable qui s'ouvrira demain, qui se prépare déjà, qu'à la condition que ceux qui ont la prétention de la guider, aient avec le sentiment de leur responsabilité celui de leur devoir et de leur honneur.

Ce n'est pas tout de gagner de l'argent, il faut le gagner correctement.

C'est avec la préoccupation de ces courtes considérations que l'auteur a rédigé les pages qui suivent.

L'examen des réformes nécessaires dans l'organisation des banques françaises nous a conduit à présenter un ensemble de critiques sur la gestion des sociétés anonymes en général et sur l'insuffisance de leur contrôle par les actionnaires.

Les conseils d'administration généralement recrutés parmi les membres d'un même personnel financier formant comme une grande famille, ayant caractère de féodalité, ont le tort, à quelques exceptions près, de considérer les capitaux des actionnaires comme leur chose et les actionnaires ont celui de ne réagir que trop rarement et trop mollement contre cette domination. Dispersés, s'ignorant les uns et les autres, ils sont sans force pour secouer le joug. Il serait à désirer que, s'inspirant de l'exemple des propriétaires d'immeubles bâtis, les propriétaires de valeurs mobilières se décidassent, eux aussi, à constituer une union pour la défense de leurs intérêts.

Au nombre des enseignements que nous fournit la terrible guerre déchaînée par le militarisme allemand, on ne saurait négliger la puissante organisation financière de nos ennemis à l'étranger. Les filiales des grandes banques de

l'Allemagne fondées dans les deux Amériques et en d'autres pays, en même temps qu'elles constituent un appui solide pour ses commerçants au dehors, ont été un élément d'influence politique considérable, voire un moyen d'enquête, de propagande et d'espionnage.

La France a négligé son organisation bancaire à l'étranger, parce que la plupart de nos grandes Sociétés de Crédit préférant aux peines, soins et risques des crédits à long terme, les faciles profits des gestions de portefeuille de la clientèle et les commissions de placements, se sont toujours montrées indifférentes et réfractaires aux efforts des hommes de bonne volonté qui ont cherché à réaliser l'institution du crédit au commerce extérieur.

Nous avons voulu faire le tour de cette question et suggérer des solutions.

Enfin, l'étude des changes internationaux a pris une place dans cet ouvrage, parce qu'elle est comprise au nombre des enseignements les plus intéressants de la guerre.

Jusqu'à la fin de 1914, le public n'y avait attaché presque aucune importance, parce que les variations des cours des changes étaient autrefois insignifiantes et surtout n'influaient nullement sur ses intérêts et sur ceux de la nation.

Il n'en est malheureusement plus ainsi aujourd'hui. Les nécessités de paiements au

dehors à l'aide de créances sur l'étranger devenues de plus en plus rares ont bouleversé les cours des changes, accru le revenu en francs des détenteurs de ces créances, mais augmenté considérablement la valeur marchande de toutes choses utiles à la guerre que seuls les pays neutres ou éloignés des champs de bataille ont pu nous fournir.

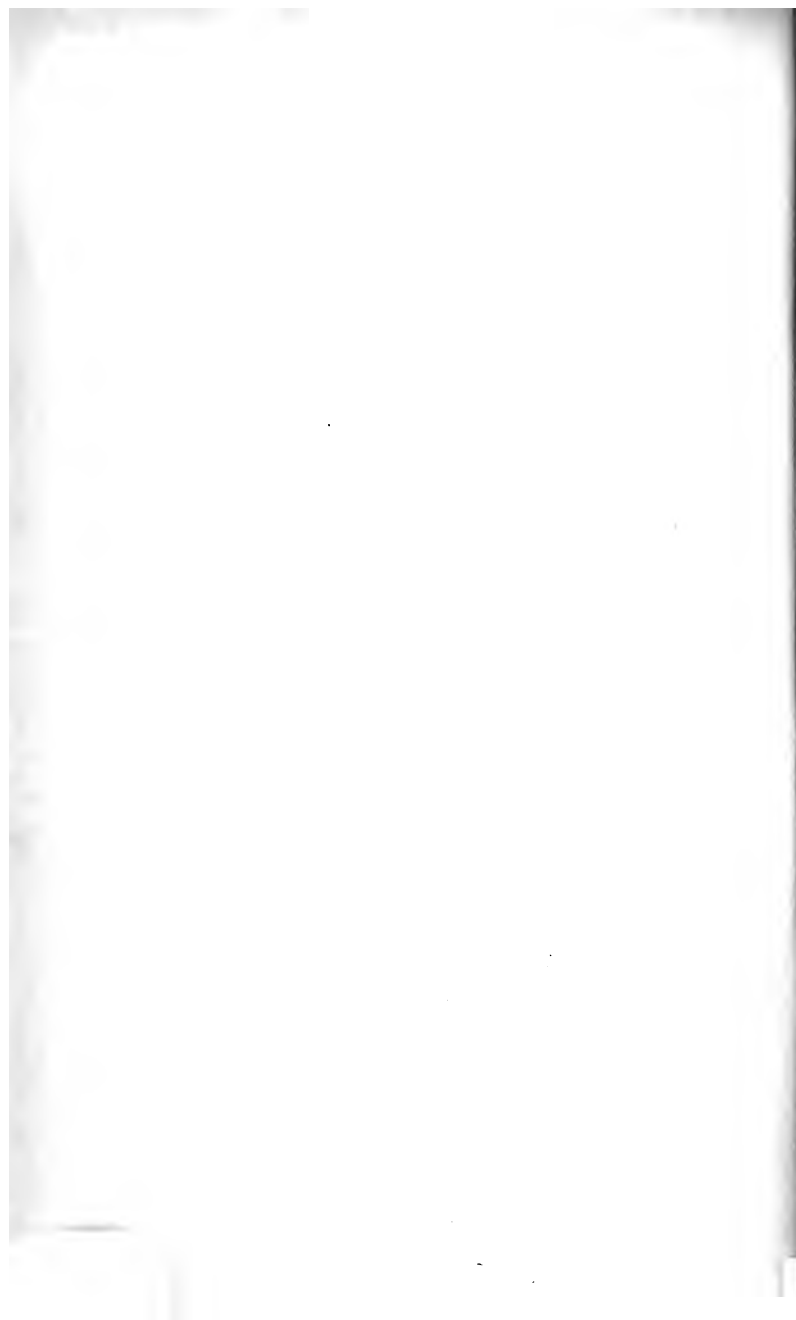
Il nous a semblé qu'il était utile d'exposer au public le mécanisme des opérations de change et de lui faire ainsi toucher du doigt la nécessité pour les particuliers et pour l'État français de disposer, toujours en grande quantité, de créances sur les nations étrangères non seulement sous la forme de titres, mais sous celle d'une exportation intensifiée de produits fabriqués.

Au lendemain de la guerre, on le verra, c'est surtout sous cette dernière forme, en même temps que par l'apport de capitaux touristiques que la France reconquerra sa prospérité d'antan.

SOCIÉTÉS DE DÉPOTS

ET

BANQUES D'AFFAIRES



SOCIÉTÉS DE DÉPOTS

ET

BANQUES D'AFFAIRES

I

Nécessité de la réorganisation des Sociétés de Crédit. — Entreprises constituées sans le concours des Sociétés de Crédit ou avec leur concours. — La Société de Crédit constitue les entreprises pour en vivre. — Frais et commissions insuffisamment justifiés. — Nécessité de réformes formulée par M. Ribot. — Opportunité d'en entreprendre l'étude. — Les Sociétés de Crédit elles-mêmes n'en contestent pas l'urgence. — Danger de l'intervention du législateur.

Un grand nombre de réformes et de questions nouvelles, posées par la guerre, sont aujourd'hui à l'étude. Il convient de les résoudre au plus tôt.

La réforme de l'organisation de la banque et de la Bourse, de la gestion et de la mobilisation des capitaux privés est, certes, l'une des plus importantes.

Lorsqu'on considère sans passion, comme dans un tableau, la fortune qu'ont eue ces capitaux dans le passé, le spectacle est rien moins que réjouissant. Que de déceptions dans les placements !

On doit reconnaître cependant que, d'une façon générale, les sociétés de capitaux qui ont été constituées hors du patronage et du contrôle des banques et des sociétés de crédit, c'est-à-dire par des groupements de capitalistes indépendants, ont prospéré. Beaucoup de sociétés houillères et métallurgiques notamment sont de ce nombre. Il va sans dire que nous arrêtons nos observations au seuil de la guerre qui a créé à toutes les entreprises, soit qu'elles se soient développées, soit au contraire, qu'elles aient décliné, des situations exceptionnelles.

Qu'on jette, par contre, les yeux sur la liste des sociétés créées par les banques, on constatera, sauf exceptions, que si leur objet se justifie, les procédés de mise en œuvre ont été défectueux et les résultats médiocres. De sorte qu'un petit nombre d'entre elles connaissent la grande prospérité.

Mais il est un groupe de sociétés de capitaux dont le succès n'est généralement pas niable — encore une fois, nous ne considérons que la période d'avant guerre, — c'est celui des banques et des sociétés de crédit.

Pour quelle raison? Pourquoi le créateur est-il en meilleure posture que la créature? On touche ici au point délicat de la question. C'est que le créateur, c'est-à-dire la banque ou la société de crédit, s'est nourri en quelque sorte de la substance de la créature, et que pour durer et pour que son crédit fût toujours indiscuté,

il a été nécessaire qu'il accumulât des réserves de bénéfices. Jusqu'à présent, il a été plus avantageux d'être actionnaire de la société de crédit qu'actionnaire des sociétés fondées par elle. Si l'on nous objecte des exceptions, nous y souscrivons; il ne faut jamais généraliser. Mais nous contestera-t-on la règle?

La société mise au jour dont les actions sont restées en bien petit nombre dans les caisses de la banque créatrice, vivra modestement, mais assez cependant pour permettre à celle-ci de bénéficier de ses extensions successives par voie d'émissions d'obligations.

Si des sociétés l'on passe aux emprunteurs d'État, on observe la même méthode : prix d'émission majorés démesurément et cours subséquents sur le marché de l'offre et de la demande, très sensiblement dépréciés avant la guerre. A presque tous les coups l'on a perdu même sur les titres les meilleurs.

S'il s'agit des gains de la banque sur les opérations courantes de la clientèle, on retrouve encore les mêmes procédés. Que les tarifs soient élevés, que les conditions d'exécution soient sévères, passe encore, s'ils résultent de conventions et de tarifs précis détaillés et acceptés d'ailleurs par la clientèle.

Mais tous les bénéfices prélevés sur celle-ci ont-ils ce caractère et cette origine? On peut

en douter, lorsqu'on considère les choses de près. Il y a là évidemment des pratiques regrettables qui ont contribué — les sociétés de crédit en général ne s'en rendent-elles pas compte? — à créer autour d'elles une atmosphère d'hostilité et de rancune que seule une réforme radicale pourra dissiper et dissipera, nous n'en doutons pas.

D'autres corrections s'imposent dans l'organisation financière des banques. Elles visent l'emploi des dépôts, l'établissement des bilans, leurs rapports avec les pouvoirs publics, etc.

D'ailleurs, on ne peut mieux faire que de reproduire les observations que leur avait consacrées M. Ribot dans son exposé des motifs de la loi portant ouverture, sur l'exercice 1915, des crédits provisoires applicables au premier semestre de cette année :

« Si tous les établissements de crédit ne s'étaient servis que pour l'escompte des effets de commerce négociables à la Banque de France, de la plus forte part de leurs dépôts et s'ils n'avaient employé à des avances sur titres ou à des opérations qui ne peuvent se liquider, en temps de crise, à de courtes échéances, que leur capital et leurs réserves, comme le voudrait la prudence, ils n'auraient pas eu besoin de ces mesures de protection dont nous avons parlé. Une aide passagère de l'État, au début de la crise, leur eût suffi, comme en

Angleterre, pour les maintenir à flot. Nous aurons à voir, quand cette crise sera passée, quelles précautions il y aura lieu de prendre pour obliger les banques de dépôts à conserver des encaisses suffisantes, à ne pas faire d'immobilisations exagérées et aussi à publier des bilans qui fassent mieux apparaître leurs disponibilités et leurs engagements à vue.

« L'heure n'est pas venue de discuter ces questions, non plus que de rechercher si tous ces grands établissements de crédit ont administré avec la même prévoyance les immenses ressources que le public leur a confiées. Par la direction qu'ils donnent à l'épargne publique, ils disposent d'une puissance considérable qui doit s'employer non seulement dans l'intérêt de leurs actionnaires, mais aussi dans l'intérêt de la France au dehors. Ce serait une injustice de généraliser les reproches qu'on a pu, à cet égard, faire à certains de ces établissements. On peut, d'ailleurs, se demander si le gouvernement lui-même a usé toujours avec une continuité de vues suffisantes de l'autorité effective dont il dispose par son droit de surveiller les admissions à la cote et de l'influence qu'il exerce par ses conseils et ses directions.

« Mais ce sont des questions dont il faut réserver l'examen jusqu'au moment où nous pourrons les aborder avec la liberté d'esprit et la sécurité nécessaires. Rien ne serait plus fâcheux que d'ébranler, par des discussions

inoportunes, la confiance légitime qu'a le public que les fonds mis par lui en dépôt dans les banques, lui seront fidèlement restitués. »

Il n'est personne qui puisse douter que ces lignes n'aient été longuement méditées avant d'avoir été écrites et n'aient été l'expression sincère de sentiments nés de l'observation même des faits que le ministre des finances put à l'époque — c'était le 18 décembre 1914 — relever à la charge des établissements de crédit.

Quant à l'opportunité d'agiter ces questions en ce moment, elle n'est pas contestable. Nous ne sommes plus dans les circonstances d'insécurité qui existaient à la fin de l'année 1914.

Le crédit des grandes banques n'est plus discuté. Elles ont mis fin volontairement au moratoire des comptes de dépôts et des comptes courants. Leurs services de banque proprement dits se rouvrent et reprennent quelque activité, leurs bénéfices s'accroissent. La lecture des rapports des conseils d'administration sur les résultats de l'exercice 1916 ne laisse aucune incertitude à cet égard. C'est donc sans péril et même sans inconvénient que l'on peut s'entretenir des réformes à introduire dans les pratiques de ces grands organismes de la vie financière du pays.

Le plus important d'entre eux n'a pas été sans reconnaître que leurs méthodes n'étaient pas intangibles. Dans son rapport à l'assemblée

des actionnaires du 15 avril 1916, le conseil d'administration écrivait :

« Notre organisation, notre outillage, nos méthodes de travail peuvent sans doute être perfectionnés; il faudra les adapter aux besoins nouveaux; mais laissez-nous vous dire qu'une dure expérience nous a montré leur valeur. »

Et autre part, parlant de « la valeur et des avantages du placement direct de titres dans la clientèle », le conseil de cette société concédait que « cela ne veut pas dire qu'il ne faudra pas, le moment venu, recourir à l'émission publique. Toute méthode est bonne à son heure ».

Ainsi, aussi bien dans les conseils de sociétés de crédit que dans ceux du gouvernement, on est d'accord pour reconnaître que des réformes doivent être ou sont susceptibles d'être entreprises dans la gestion des banques et des sociétés de crédit. Et si la France envahie, ayant des ruines incalculables à réparer, doit « dès maintenant, comme le dit encore le conseil d'administration de la société de crédit considérée (rapport à l'assemblée du 29 avril 1915), prendre les dispositions indispensables pour qu'elle n'ait pas à faire tous les efforts au même moment », les réformes bancaires dont nous aurons à parler par la suite, doivent être aussi, dès aujourd'hui, préparées et décidées dans l'esprit des directions des grandes banques, pour que la reprise des affaires, après

la guerre, ne soit pas gênée par l'hésitation d'une clientèle qui n'aurait pas reçu satisfaction entière sur un certain nombre de plaintes légitimes.

Mais, pour obtenir cette satisfaction, il n'est pas nécessaire que le pouvoir législatif intervienne. Il ne le ferait, en effet, qu'en médiocre connaissance de cause et, on peut le craindre, qu'avec cette passion qui l'anime toutes les fois qu'on le place en face d'une question de capitaux.

« Mais faut-il encore que l'État, par des mesures restrictives et injustifiées, lisons-nous dans un rapport à l'assemblée générale du 6 avril 1916 du syndicat des banques de province, ne vienne pas entraver l'action du banquier, qui a besoin de toute son indépendance et de tous ses moyens ; toute inquisition serait néfaste et le paralyserait ; aussi est-il pénible de constater que par une méconnaissance incompréhensible de cette situation, il ait été déposé un projet de loi ayant pour but de fixer arbitrairement et de contrôler l'emploi des sommes déposées en compte courant dans les établissements financiers et chez les banquiers, liant ainsi les mains à celui qui a pour mission de dispenser le crédit, en limitant sa puissance d'escompte. »

La discussion est entre le public et ses banquiers. Que la critique libre et désintéressée puisse aussi s'y mêler, à condition d'accueillir

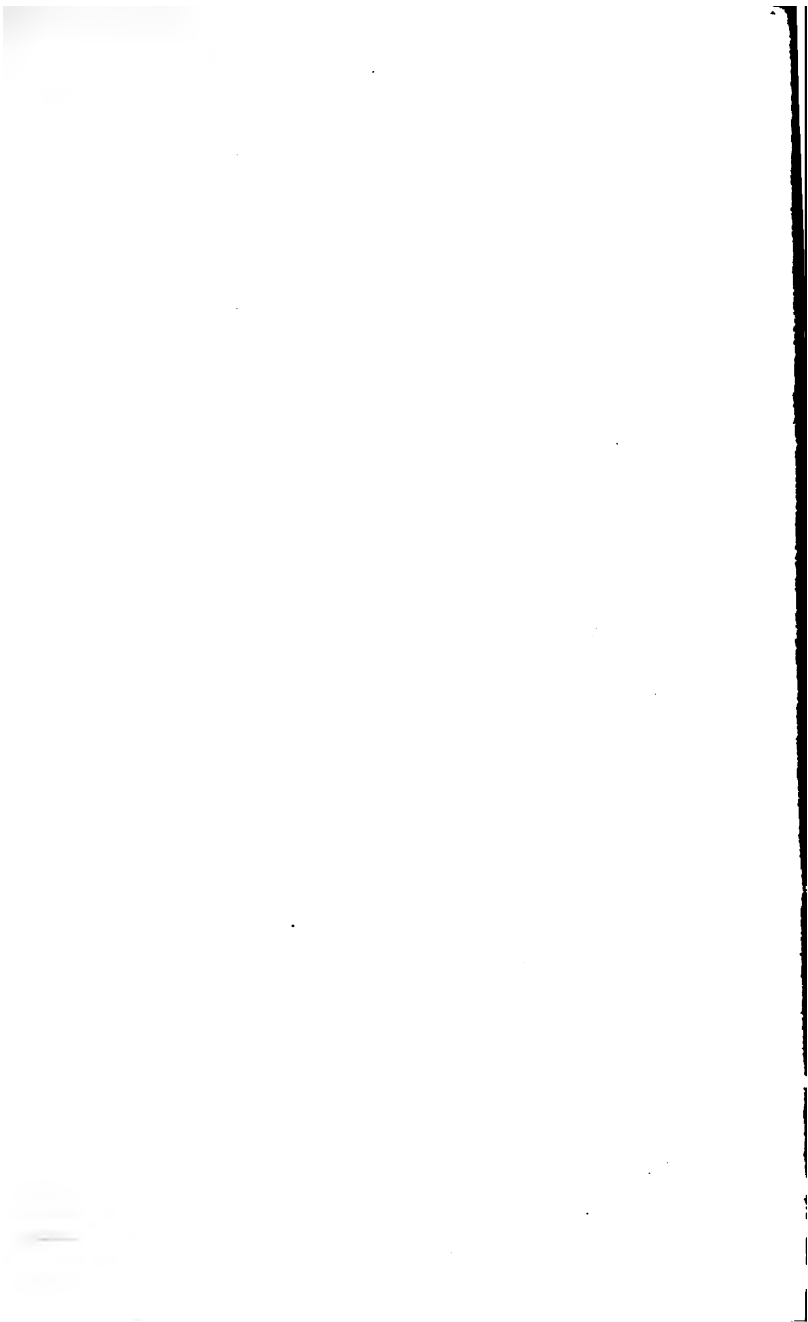
les objections qui pourraient lui être adressées par les intéressés estimant être inexactement mis en cause. Cela suffit, semble-t-il, pour réaliser les améliorations en vue.

Il faut, en effet, peu de chose pour faire d'un organisme, bon en principe, un organisme presque parfait. Ce sont beaucoup plus de mauvaises habitudes qui doivent être corrigées que les bases de l'édifice qu'il convient de bouleverser.

Banques et sociétés de crédit, en négligeant certaines opérations auxquelles sont liés les intérêts généraux du pays, ont porté leur activité dans des domaines qui légitimement appartiennent à d'autres. Et c'est parce qu'elles se sont attachées à des bénéfices trop commodes ou quelquefois de caractère indigne d'elles, qu'elles ont négligé tous efforts dans des directions où précisément ils eussent abouti à l'épanouissement des forces économiques de la France.

Il faut qu'elles comprennent que d'autres ont besoin de vivre à côté d'elles et que le public en attend des services qu'elles n'ont pas mis jusqu'à présent à sa disposition.

C'est, en effet, de concessions prudemment consenties que naîtra l'harmonie entre toutes les forces financières du pays.



II

Écart exagéré entre le taux d'intérêt des dépôts et celui des emplois faits par la Société de crédit. — Abaissement général du taux de l'intérêt de l'argent par la centralisation des capitaux. — Vulgarisation des acceptations, virements, paiements par chèques. — Moratorium des comptes courants et Banque de France. — Examen des portefeuilles de la Société générale par la Banque de France. — La Banque de France prête son concours sans limite à tous jusqu'au moratoire des comptes courants. — Comptes spéciaux dans les Sociétés de Crédit. — Sécurité, commodité de l'intermédiaire de la Société de crédit pour la gestion des portefeuilles. — Rôle onéreux pour la clientèle, des chefs d'agences. — Pertes d'intérêts pour cette clientèle. — Bénéfice sur le change inexistant. — Frais excessifs pour la négociation des titres. — Frais ne répondant à rien. — Timbres-quitittance. — Abus et indiscretion des démarcheurs. — Frais pour retrait de compte.

Au cours des premières réflexions que nous avons formulées sur la nécessité de réformes dans les sociétés de crédit, nous nous sommes borné à des généralités. Nous avons plutôt tracé les lignes d'un programme d'observations que précisé les plaintes du public.

Ce sont ces plaintes dont nous nous faisons aujourd'hui l'écho, pour qu'elles viennent à l'appui de nos remarques préliminaires.

Loin de nous la pensée de contester la valeur des services que les sociétés de crédit rendent non seulement aux particuliers, mais à l'intérêt public. A cet égard, notamment, on ne saurait

nier que la centralisation des capitaux à laquelle elles ont si largement contribué, a eu pour conséquence heureuse l'abaissement général du taux de l'argent.

Il ne faut pourtant pas exagérer ce bienfait; il est relatif, d'abord parce que prêter à des taux variant entre 7 et 8 1/2 % (1), commission comprise, de l'argent qui ne coûte que 1/2 à 1 %, sauf conventions spéciales, ne constitue pas précisément un sacrifice dont on doive se prévaloir. Puis, cet argent qu'on a centralisé dans des caisses peu nombreuses, grâce à l'offre de services multiples de gestion, on l'a détourné des banques locales et régionales, qui pourtant lui servaient et lui servent un intérêt supérieur, et l'on a ainsi stérilisé, dans une certaine mesure, les initiatives industrielles et commerciales des différentes régions françaises, sauf celles du Nord et de l'Est. Cet argent est allé aux titres étrangers — ce qui ne serait pas un mal, si là, comme ailleurs, des excès n'avaient pas été commis, — à certaines grandes entreprises industrielles, mais non à la petite industrie et au petit commerce qui ne cessent de le réclamer. De sorte qu'on peut se demander si ce bienfait ne serait pas en réalité une apparence. Que nous importe, en effet, disent quelques-uns, l'amélioration du taux du crédit, si cette amélioration n'aboutit pour nous qu'à

(1) Taux 1 0/0 au-dessus du taux des avances de la Banque de France et commissions diverses

un refus de crédit ? Nous préférerions payer l'argent plus cher et être assurés, du moins, de l'avoir à notre disposition.

Ne privons pas, cependant, les sociétés de crédit d'un des arguments qu'elles invoquent à bon droit pour la justification de leur rapide développement et qui consiste, nous le répétons, dans l'abaissement du taux général de l'intérêt. Il convient aussi de reconnaître que le vaste réseau de leurs agences et succursales créées dans tous les départements français constitue des possibilités de placement bien précieuses, lorsqu'il s'agit, comme aujourd'hui, de prêter un concours actif et très large au classement des titres de la Défense nationale.

La centralisation des capitaux dans les grandes sociétés de crédit a eu aussi pour conséquence avantageuse la vulgarisation, dans une mesure qu'on voudrait voir plus grande encore, des virements de compte à compte et des chèques, dont nous parlerons ultérieurement.

Il ne faut pas oublier non plus la création, par les sociétés de crédit, des acceptations des tirages des banques étrangères, qui avait fait du marché de Paris, avant la guerre, à côté de celui de Londres, une place importante de compensations internationales, trop importante même, puisque la liquidation de ces acceptations n'a pas été pour toutes d'une exécution facile.

Essayons encore de dissiper certains malentendus qui sont nés, à l'encontre des sociétés de crédit, de la surprise de la mobilisation.

Il ne faut pas, en effet, se hâter de faire peser sur les vieilles sociétés de crédit la responsabilité du moratoire des comptes courants créditeurs. La rapidité relative avec laquelle elles ont repris les paiements, alors que leurs débiteurs continuaient, et continuent pour un certain nombre, de se prévaloir des moratoires, prouve qu'avec un peu de bonne volonté et d'autres instructions officielles, la plupart des sociétés de crédit auraient été en situation de parer à leurs dettes.

Le directeur d'une de ces grandes sociétés nous déclara jadis que sa banque aurait été en état, dès le 31 juillet 1914, de faire face à tous ses engagements, si la Banque de France eût décidé de ne pas suspendre l'escompte, ou tout au moins ne l'eût restreint à presque rien.

Cette déclaration pouvait sembler être confirmée par cette phrase du rapport de 1915 de ladite société de crédit : « Mais momentanément, en raison des restrictions apportées au réescompte, la mobilisation financière se trouvait forcément arrêtée et le remboursement en subissait la répercussion. »

D'ailleurs, à lire le communiqué qui fut fait à la presse le 20 juillet 1914, pour répondre à la campagne de dénigrement entreprise par l'Allemagne contre nos sociétés de crédit, ne

semble-t-il pas que la société de crédit la plus suspectée à cette époque, aurait été elle-même en situation, sans le moratorium, de payer ses créanciers ?

Voici ce document :

« En réponse à une question de M. Joseph Denais, député, relative à l'examen fait par la Banque de France du portefeuille de la Société générale, le ministre des finances a déclaré que :

« 1° C'est à la demande de la Société générale que la Banque de France a procédé à un examen du portefeuille de cet établissement;

« 2° En communiquant une note relative aux résultats de cet examen, le ministre des finances est intervenu dans l'intérêt du crédit public;

« 3° La mesure exceptionnelle prise à l'égard de la Société générale répondait à des circonstances exceptionnelles et a été déterminée par des considérations d'intérêt général; si, à l'avenir, des circonstances analogues se reproduisaient, le ministre des finances et la Banque de France ne pourraient que s'inspirer de considérations de même nature en vue des décisions à prendre;

« 4° En déclarant que le portefeuille de la Société générale était composé d'éléments d'une prompte et facile réalisation, la Banque de France s'est bornée à une constatation de fait; cette constatation ne peut engager à aucun titre

la responsabilité pécuniaire de la Banque ou de l'État. »

La Banque de France nous a prié, d'autre part, de faire état des explications qui suivent :

Son concours à tous, aux heures difficiles qui ont précédé la mobilisation générale, a été sans limite.

En une semaine, elle a réescompté des effets pour près de 2 milliards de francs.

On ne saurait donc lui attribuer la responsabilité du moratorium des dépôts dans les banques.

Ce n'est qu'après la publication du décret du moratoire limitant les remboursements à 5 0/0 des dépôts, que furent subordonnées à des justifications d'emploi des capitaux les admissions à l'escompte des effets moratoriés.

« La limitation, d'abord très étroite, lisons-nous dans le compte rendu du gouverneur de la Banque sur les opérations de l'exercice 1914, était successivement élargie et de nouveaux escomptes étaient consentis dans la mesure nécessaire, en même temps que nous accueillions, soit par l'intermédiaire des banques ou des caisses agricoles, soit directement, tout le papier correspondant à des besoins légitimes. »

C'est ainsi que, le 1^{er} octobre, le portefeuille de la Banque, après deux mois de guerre, s'éleva à 4 milliards 476 millions.

Ces explications furent reconnues, à l'époque, comme étant absolument fondées, par les sociétés de crédit, qui ne songèrent jamais à établir une relation de cause à effet, entre l'attitude de la Banque vis-à-vis d'elles avant le jour de la mobilisation et le décret du moratoire des dépôts à la date du 1^{er} août 1914. Jusqu'à cette date — cela est bien entendu — la Banque ouvrit à tous ses escomptes, comme ses avances sur titres, sans restriction ni réserve.

Quant aux sociétés de crédit, elles se sont tirées d'affaire elles-mêmes, après cinq mois de suspension partielle de paiement, sans le concours de personne, sans l'intervention de l'État. Elles eussent pu éviter, il est vrai, au public les angoisses de la *carte* temporaire d'argent si, pour assurer le succès de l'emprunt 31/20/0 de 1914, elles n'avaient pas décidé de se solidariser devant le danger d'une défaillance individuelle qu'écartait cependant la lecture du communiqué officiel du 20 juillet dont nous avons rappelé le texte. Contradiction étrange !

Les sociétés de crédit devaient-elles agir ainsi ou, au contraire, comme elles l'ont fait ? La question a perdu tout intérêt pour le public puisqu'il est payé. Cependant, constatons, aujourd'hui que le danger est passé, que, grâce à leur décision, toute défaillance a été définitivement évitée, bien qu'une partie de la clientèle débitrice ne soit pas encore passée à leurs caisses.

Si, maintenant, on considère les besoins de la clientèle, on ne peut pas ne pas reconnaître l'utilité des services que ces grands magasins financiers lui rendent sous des formes variées.

La sécurité matérielle lui est assurée par la garde des titres et les dépôts de fonds, qu'il s'agisse de dépôts dans les caisses mêmes des sociétés ou dans des coffres-forts loués.

La gestion des portefeuilles est assumée par les sociétés de crédit; le porteur de titres n'a pas à se préoccuper des détachements de coupons, du remboursement des titres sortis aux tirages.

Les paiements de factures, de loyers, de contributions peuvent être opérés par la clientèle sans déplacement de fonds ou de personnes.

Que dire des services de comptes spéciaux ouverts aux clients de certaine importance? On y trouve un confort de grand hôtel, bons fauteuils, large table, employés empressés. On y évite toute fatigue physique et cérébrale. Ces services ainsi perfectionnés sont une concurrence redoutable aux charges des agents de change.

Tant de simplifications dans les opérations financières journalières ont leur prix. C'est précisément de cette confiance et de cette économie que sont nés certains abus.

Hâtons-nous de dire qu'il ne convient peut-être pas d'incriminer les directions mêmes des sociétés de crédit pour des fautes ou des

erreurs dont seuls les chefs d'agences seraient responsables. Cependant peut-on, doit-on séparer les uns des autres ?

Les directeurs ne répondent-ils pas de leurs employés ?

Nous avons toujours présente à la mémoire la définition qu'un président d'une de ces grandes sociétés nous a faite du rôle de ces directeurs : « Nous considérons les chefs de nos succursales comme des banquiers particuliers. Nous leur laissons une certaine indépendance; ils doivent s'arranger pour nous présenter, chaque semestre, un compte de bénéfices satisfaisant. »

Que de tentations ou de tentatives avec cette latitude ! L'inconvénient du système, ne l'aperçoit-on pas tout de suite ? Au lieu d'avoir devant soi un chef de maison responsable, le client de la société de crédit confie ses intérêts non pas au conseil d'administration ou à la direction de la société de crédit, mais à des jeunes gens ou inexpérimentés ou trop ardents, pour ne pas dire trop avides, qui ne traitent pas tout à fait ces intérêts avec le souci d'un père de famille.

Certains de ces agents — il faut le dire à leur décharge — se révoltent contre « le métier qu'on leur fait faire ».

Quelques exemples nous sont fournis par plusieurs personnes ayant eu à souffrir de ces procédés.

Un client a rédigé un chèque le 1^{er} mai, il ne le présente à l'agence où il a son compte, que le 10 mai. Du 1^{er} au 10 mai, le montant de ce chèque est donc resté à la disposition de la société de crédit. Cependant, l'agence a inscrit dans le compte du client le débit du chèque à la date du 1^{er} mai. D'où perte d'intérêt de dix jours pour celui-ci.

Nous savons fort bien que cette question a depuis longtemps donné lieu à controverses. Le rédacteur du chèque, a-t-on dit, ne compte plus sur l'intérêt de la somme que ce chèque représente, à partir du jour du tirage.

Cela n'autorise pas tout de même le banquier à prélever un intérêt sur une somme qu'il n'a pas encore payée et dont il est resté débiteur.

L'intérêt doit-il profiter au porteur du chèque qui pouvait le toucher le jour même du tirage? Est-il juste de le récompenser de sa négligence? Il nous paraît plus simple et plus logique de laisser courir l'intérêt au profit du tireur jusqu'à la présentation et jusqu'au paiement du chèque.

Les coupons des titres mis en garde dans les sociétés de crédit doivent être portés au compte des clients dans les cinq ou six jours de leur échéance, pour les coupons domiciliés chez elles et dans les quinze jours pour les autres. Cela ne veut pas dire, d'ailleurs, que les uns et les autres de ces coupons n'aient pas été touchés

par les sociétés de crédit dans de plus courts délais, puisque celles-ci se réservent de les détacher vingt jours avant les échéances.

Mais comment expliquer que le crédit d'un grand nombre de ces coupons ne soit porté aux comptes respectifs que 20, 30 jours et plus, après leurs échéances?

Il en est de même pour les obligations sorties à des tirages et dont le montant du remboursement n'est mis à la disposition du client que plusieurs semaines, plusieurs mois même après la date de l'échéance. A qui profitent les intérêts perdus pour le client?

Ce retard de crédit aux comptes sera-t-il compensé en réalité dans le calcul des intérêts de dépôts, comme certains le disent? Mais essayez donc de contrôler le bien-fondé de cette affirmation! Ce calcul d'intérêts demande quelque préparation.

D'autres prétendent que ces retards de crédit constituent pour les sociétés des commissions pour l'encaissement desdits coupons. Alors, pourquoi imprimer dans les prospectus des opérations que les coupons des titres en garde sont portés *sans frais* au crédit des comptes, valeur après encaissement?

Et que dire des coupons de titres étrangers bénéficiant d'un change? De quelle prime le client sera-t-il crédité? Depuis la guerre, la question est d'importance, puisque, suivant les

pays débiteurs, cette prime varie entre 10, 20 % et plus du prix nominal des coupons.

Telle société promet de décompter les coupons en monnaies étrangères, *au change du jour de réception*. Telle autre offre de les *négocier au mieux*.

En temps normal, lorsque les changes des grands États sont au pair, les uns par rapport aux autres, contrôler la valeur des crédits de coupons est d'un intérêt minime.

Mais, nous le répétons, l'importance de certains changes aujourd'hui est telle que l'encaissement des coupons étrangers constitue non seulement une compensation totale de l'impôt sur lesdits coupons, mais une augmentation sensible de revenu.

Les plaintes formulées à ce sujet donnent la conviction que les agents de certaines sociétés de crédit s'écartent des règles correctes qui n'ont pu manquer de leur être recommandées par les directeurs.

Qu'il s'agisse du paiement de chèques ou de coupons sur l'étranger, l'abus peut être le même.

Voici, par exemple, un client qui s'est présenté à la caisse d'une société de crédit pour encaisser des chèques barrés de dividendes anglais. On lui en a offert le paiement immédiat au change de 27 fr. 36 (c'était le 11 janvier 1917), soit 0 fr. 43 au-dessous du cours moyen du jour.

Comme il avait fait observer que cet écart était vraiment trop considérable et que d'ailleurs, deux mois plus tôt, le cours du change étant le même, il avait obtenu, pour des valeurs analogues, un change de 27 fr. 73, l'employée — c'était une dame — s'offrit d'en référer à ses chefs et revint auprès du client avec l'autorisation de lui payer le même change que précédemment, c'est-à-dire 27 fr. 73.

Si ça passe, ça passe, serait-on tenté de dire.

Les excès de commissions et frais ne sont pas moins remarquables.

Un porteur de rente a eu l'idée de passer à deux sociétés de crédit un même ordre de vente en titres de rente française, et voici, après exécution, les deux bordereaux qu'il a reçus :

Première société :

30 fr. de 5 % à 88 fr. 10 = 528 fr. 60.

Commission et frais, 1 fr. 30.

Deuxième société :

30 fr., de 5 % à 88 fr. 20 = 529 fr. 20.

Commission, 0 fr. 55.

Ainsi, la première société a moins bien exécuté l'ordre et cependant ses commissions et frais ont été plus élevés que ceux de la seconde qui a mieux vendu.

La comparaison a-t-elle lieu entre une société de crédit et un agent comptable du Trésor ? La différence est bien plus grande encore. Pour 100 fr. de rente française 5 %

achetés par l'intermédiaire d'une société de crédit, on a payé 4 fr. 40 de frais, tandis que l'intermédiaire d'un receveur particulier n'a coûté que 1 fr. 80.

Il ne s'agissait ici que d'opérations sur de la rente française pour laquelle une certaine modération dans la fixation des commissions et frais est de rigueur. Mais quels écarts, quelles commissions, quels frais doivent intervenir, lorsqu'il s'agit de l'exécution d'ordres d'achat ou de vente de titres à l'étranger ? La société de crédit ne laisse-t-elle pas libre cours à sa fantaisie coûteuse ? Il faut le craindre, et d'autres personnes nous en ont donné les preuves.

Voici un compte qui mérite d'être décomposé :

Le client d'une société de crédit a acheté au cours du 5 juillet 1917 :

10 Cape Copper à 129 fr., soit un déboursé de.....	1.290 fr. »
Courtage et frais.. 11 fr. 30 {	
Impôt..... 0 30 {	11 fr. 60
Total.....	<u>1.301 fr. 60</u>

Si le client avait fait son opération directement en coulisse, il aurait payé 1 fr. par titre pour courtage et frais, plus 0 fr. 30 d'impôt, au total 10 fr. 30 au lieu de 11 fr. 60.

Le même client a acheté par l'entremise de la société de crédit, au cours du 4 juillet 1917 :

6 Tréfileries du Havre à 232 fr., soit un déboursé		
de.....	1.392 fr. »	
Courtage et frais...	4 fr. 90 {	
Impôt	0 30 {	5 fr. 20
Total		<hr/> 1.397 fr. 20

L'opération faite directement par agent de change n'eût coûté que le courtage de 2 fr. 80 + 0 fr. 30 pour l'impôt. La société de crédit a donc touché en plus :

1° 2 fr. 10 ;

2° 0 fr. 70 provenant de la remise de 25 % du courtage de l'agent de change.

Il semblerait donc que la société de crédit ait pris au client deux courtages, dont l'un diminué de 25 %.

Pourquoi les sociétés de crédit ne détaillent-elles pas leurs commissions et frais ? La clientèle a le droit de le leur demander.

D'ailleurs, ces frais varient, pourrait-on dire, suivant les latitudes où opèrent les agences des sociétés de crédit. Ainsi, nous assure-t-on, les commissions, frais et divers sont bien plus élevés sur certaine côte où la clientèle est plus riche ou tout au moins plus dépensière, moins regardante et a souvent des besoins urgents d'argent pour acquitter des dettes de jeu.

Et les timbres-poste qui ne correspondent pas nécessairement à des ports de lettres ?

Quel abus l'on en fait dans les relevés des comptes, alors que les clients, nous assure-t-on, n'en retrouvent pas la justification dans le nombre de lettres reçues de leur banque !

Il y a même des clients qui ne sont pas à même de faire ces vérifications. Aucuns détails ne leur sont fournis dans les comptes qui leur sont adressés tous les six mois par certaines agences. « J'apprends seulement que le solde de mon compte s'élève à la somme de... un point, c'est tout. Jamais un détail », nous a écrit un client d'une des grandes sociétés de crédit.

La réclamation d'un timbre de quittance par certaines sociétés de crédit, contre paiement de coupons au porteur, n'est pas moins abusive.

D'abord, parce que la remise de coupons au porteur vaut quittance ; puis, le timbre n'est-il pas dû par celui à qui profite la quittance et qui la demande pour satisfaire l'exigence du fisc ?

Au surplus, la cause est entendue pour beaucoup de grandes banques particulières et même pour certaines banques d'affaires. Celles-ci ne réclament pas le paiement de timbres-quittance dont elles n'ont que faire après remise des coupons au porteur.

Toutes ces recettes, tous ces prélèvements indus, tant de fois répétés qu'ils forment à la

fin de l'année un chiffre fort appréciable, viennent atténuer les gros frais que comporte l'existence des succursales et des agences des sociétés de crédit. Mais, en vérité, cet appoint de gains n'est pas digne de la fonction si haute que ces sociétés ont assumée et nous avons la conviction qu'il sera désavoué par leurs conseils d'administration, lorsqu'ils en auront eu connaissance.

Ce doit être, d'ailleurs, la portion essentiellement variable et compressible du bénéfice de la profession. Il n'est pas rare, en effet, que satisfaction soit donnée immédiatement à tout client qui se croit fondé à réclamer et offre de faire la preuve de « l'erreur » commise à son détriment.

Disons cependant, pour être juste, que ces procédés comportent des exceptions. Il y a des braves gens partout. Il se peut que des chefs d'agences se gardent bien de commettre « ces erreurs » à l'égard de leur clientèle. On doit les en féliciter.

Un autre sujet de plainte de la part de la clientèle est l'indiscrétion non seulement des démarcheurs dont les grandes sociétés de crédit se sont servies au moment des émissions ou placements de titres, mais de leurs chefs d'agence.

La publicité des émissions devrait être une publicité impersonnelle, portant, d'une manière

générale, à la connaissance de l'épargne les conditions de placement des titres qui lui sont offerts. Joindre à ce mode de propagande la visite à domicile, l'entreprise individuelle du client, l'invitation à vendre des titres de tout repos pour l'achat de la valeur nouvelle, voilà en quoi consiste l'indiscrétion, où naît l'abus. Il n'est pas rare que des démarcheurs aient réussi à liquider un bon portefeuille tout entier, pour y faire entrer des valeurs médiocres et même mauvaises.

Les démarcheurs attitrés des grandes sociétés de crédit leur ont joué d'ailleurs, parfois, des tours qu'elles auraient dû prévoir. Dans ce monde on ne recule pas devant une infidélité pour s'assurer de grosses commissions. Sur la promesse d'autres émetteurs de titres, ces démarcheurs ont mis à leur disposition la clientèle des grandes sociétés de crédit qui ainsi se sont vu reprocher des placements qu'elles n'avaient chargé personne de recommander.

Le directeur d'une grande société nous faisait l'aveu que cette organisation des démarcheurs est une véritable plaie non seulement pour la clientèle, mais pour le crédit des sociétés. Rien n'est plus pénible, pour un homme de cœur, de recevoir la visite d'un de ces malheureux épargnants que l'habileté d'un démarcheur, âpre au gain, a ruiné et qui vient demander conseil.

L'indiscrétion du chef d'agence n'est pas moins répréhensible. Il connaît la composition des portefeuilles de la clientèle et il en profite pour la troubler dans sa quiétude, pour l'engager dans une succession d'arbitrages qui n'a d'autre justification que la nécessité de classer des titres nouveaux dont le bénéfice reste douteux pour cette clientèle.

Combien souvent, en effet, la vente de titres de pure spéculation n'a profité qu'à l'agence de la société ! Il n'est pourtant pas possible que celle-ci ait ignoré les trafics de celle-là. C'est d'autant moins douteux que les réclamations des clients maltraités ont été tenues pour nulles et non avenues par la direction générale elle-même.

L'insistance des sociétés de crédit auprès du public pour le placement des titres mobiliers, ne se justifie que lorsqu'il s'agit, comme aujourd'hui, de déterminer un grand apport de capitaux au Trésor, au profit de la défense nationale.

Enfin, si un client lassé de rapports qui ne lui ont pas été profitables, décide de retirer ses titres et ses fonds d'une grande société de crédit, on lui inflige, nous dit-on, une commission de retrait, qui en réalité ne serait qu'une amende dont l'importance devra le faire hésiter et peut-être le retenir, le river en quelque sorte à son compte.

Nous avons peine à donner créance à cette plainte qui cependant, à l'égard de certaines banques de Suisse, n'est pas sans fondement. On a, en effet, signalé autrefois un jugement rendu contre une de ces banques en faveur d'un client qui prétendait, à bon droit, en retirer ses fonds, sans avoir pour ce fait, à subir d'indemnité.

Au surplus, c'est en vain que nous avons compulsé les feuilles de tarifs des grandes sociétés de crédit de Paris; nous n'y avons pas trouvé de clause permettant le prélèvement de cette commission-amende pour retrait de compte. Au contraire, nous lisons dans l'une de ces feuilles que « les titulaires de comptes de chèques sont débités *sans commission* des retraits d'espèces ».

Les clients des grandes sociétés de crédit ne devraient donc pas s'incliner — au cas où elle aurait l'occasion d'être formulée — devant l'exigence d'une sanction de cette nature, non prévue par les tarifs.

Cet ensemble de procédés indispose le public en contact avec les agences des grandes sociétés de crédit, et les réformes que celles-ci ont promises ne devront pas négliger ce côté de leur organisation qui touche de si près à leur crédit.

III

Les Sociétés anglaises de dépôts. — Leur gestion à forfait des portefeuilles de la clientèle. — Pas d'émissions directes de titres par les Sociétés anglaises de dépôts. — Facilités d'encaissement de chèques à leurs caisses. — Régime légal du chèque en Angleterre et en France. — Caractère administratif des services dans les Sociétés françaises de Crédit.

Les grandes sociétés de dépôts anglaises pratiquent à l'égard du public une méthode beaucoup plus simple, plus expéditive que celle que les sociétés françaises de crédit appliquent aux services courants, c'est-à-dire à la gestion des portefeuilles de leur clientèle.

Nous ne voulons pas dire par là que leur ministère soit moins onéreux.

Au lieu de charger d'une commission chacun de ces services — complication de comptabilité pour la banque et de contrôle pour le client, — les banques anglaises ont adopté la gratuité pour toutes ces opérations; mais par contre, elles ne servent d'intérêt aux dépôts d'argent qu'au-dessus d'une certaine somme. L'intérêt varie entre 1 1/2 et 2 0/0 au-dessous du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre. Les dépôts d'espèces doivent avoir toujours une importance proportionnée à la somme des services de banque rendus à chacun des

déposants. Cette méthode aurait-elle quelque succès en France? Et d'abord, la clientèle de nos grandes sociétés de crédit conserve-t-elle à son crédit, dans ces sociétés, des sommes suffisantes pour compenser l'importance des services de gestion qu'elle trouve chez elles? C'est une question à étudier. Elle est étroitement liée à un usage plus répandu des virements et des chèques. D'ailleurs, ce sont des cas d'espèces. En effet, la méthode anglaise pourrait très bien ne pas être généralisée à tous les clients des sociétés de crédit françaises, mais, pour commencer, être appliquée seulement à ceux qui désireraient en faire l'essai. Et ceux-ci se trouveraient être précisément les clients qui se servent le plus de leurs comptes dans les banques pour leurs opérations de caisse. Il va sans dire que ce changement de méthode devrait avoir pour conséquence non seulement la simplification, mais la correction absolue des opérations courantes faites pour le compte de la clientèle.

Une autre circonstance différencie les grandes banques anglaises de dépôts (*Joint Stock Banks*) de nos grandes sociétés de crédit. Et ici cette différence est une supériorité évidente des premières. Elles ne font pas d'émissions directes de titres. Elles se contentent d'en afficher, dans leurs bureaux, les conditions. La clientèle peut ainsi en prendre connaissance.

Les banques anglaises ne font aucune pression sur elle.

La clientèle trouve encore un grand avantage à s'adresser aux banques anglaises pour l'encaissement des chèques. Cet encaissement se fait très rapidement.

Un client dispose à l'agence Z d'une grande société française de crédit, d'une créance de 3.000 francs. Il présente à cette agence un chèque de 1.500 francs payable à l'agence X de la même société. Cependant, on refuse de lui payer ce chèque, malgré sa garantie de 3.000 francs et on lui offre de le prendre à l'encaissement moyennant une commission de 0 fr. 75. Sur l'observation du client, la commission est réduite à 0 fr. 15. On relève dans cette circonstance une absurdité et un abus.

Quand on songe que le montant des chèques, que ceux-ci soient barrés ou non, remis à des créanciers titulaires de comptes dans les sociétés de crédit françaises, n'est souvent porté au crédit de ces comptes que quatre ou cinq jours après la remise au bénéficiaire, qu'arrive-t-il? Celui-ci n'étant pas payé au comptant au moyen du chèque, préfère recevoir des espèces. A quoi servent toutes les campagnes de vulgarisation en faveur des virements et des chèques, si l'on en tient si peu compte dans les affaires?

Voici un négociant très connu sur la place de Lyon qui se présente dans une grande banque de cette ville, porteur d'un chèque de 3, 057 liv. st., valeur en or, soit en francs de 77,729 fr. 25, payable à vue au siège social d'une banque anglaise, à Londres. C'est donc une créance sur l'étranger, créance très recherchée actuellement, en France, qui est offerte par celui qui la détient. La banque devrait s'empresser, connaissant le tireur, de la prendre au porteur et de lui en verser le montant ou de l'en créditer immédiatement.

Cependant, la banque française se refuse à la recevoir autrement qu'à l'encaissement, c'est-à-dire qu'elle remet peut-être à plusieurs semaines le crédit qui lui est demandé.

Le client refuse l'opération ainsi offerte. Le soir même, il envoie le chèque à la succursale de la banque anglaise, à Paris. Trois jours après, il a ses fonds rendus à Lyon, en un chèque sur la Banque de France.

Même difficulté pour l'encaissement d'un chèque sur New-York. La même grande banque française à Paris demande encore plusieurs semaines pour cet encaissement, en raison des risques de guerre. Mais la banque anglaise, à Paris, verse immédiatement au client le montant de ce chèque, après avoir, en quelques minutes, obtenu des renseignements sur le porteur et sur le tireur.

A quoi sert la publicité pour la recherche par

L'État des créances sur l'étranger, si ceux qui sont chargés de les lui procurer, mettent tant d'entraves à leur réalisation ?

Que les sociétés de crédit et de dépôts ne se prétent pas volontiers à la commandite d'entreprises, cela se conçoit; elles doivent toujours avoir la disponibilité de dépôts d'argent qui peuvent leur être réclamés à tout instant par la clientèle. Mais qu'elles s'attachent du moins à perfectionner le rouage de leurs opérations de banque courantes, si elles ne veulent pas courir le risque d'être peu à peu victorieusement concurrencées et supplantées par les banques étrangères établies en France.

Cependant, il est juste de dire, à la décharge des grandes sociétés de crédit, en ce qui concerne le paiement des chèques français, qu'elles opéraient jusqu'à présent sous un régime légal dont la sévérité ne donnait pas la sécurité que la loi anglaise assure aux porteurs et aux payeurs de chèques. Tout le monde sait, en effet, que l'émission d'un chèque sans provision suffisante constitue en Angleterre, dans le cas de mauvaise foi, un délit punissable des peines d'escroquerie. Le chèque anglais est ainsi présumé valoir la monnaie fiduciaire nationale, la banknote. En France, on se contentait de refuser le paiement d'un chèque tiré en l'absence de provision ou de provision suffisante, et jusqu'à la date du 2 juillet à laquelle a été publiée la

nouvelle loi sur les chèques, complétant celles des 14 juin 1865 et 19 février 1874, il n'existait de sanction pénale que *s'il y avait lieu*.

Pour vulgariser en France l'emploi du chèque et pour en faire un remplaçant du billet de banque dont l'économie s'impose au point de vue du crédit monétaire, il faut donc modifier la loi sur les chèques aussi souvent que les circonstances en montreront la nécessité et la rendre particulièrement rigoureuse, comme pour tout ce qui regarde l'émission et la circulation de la monnaie.

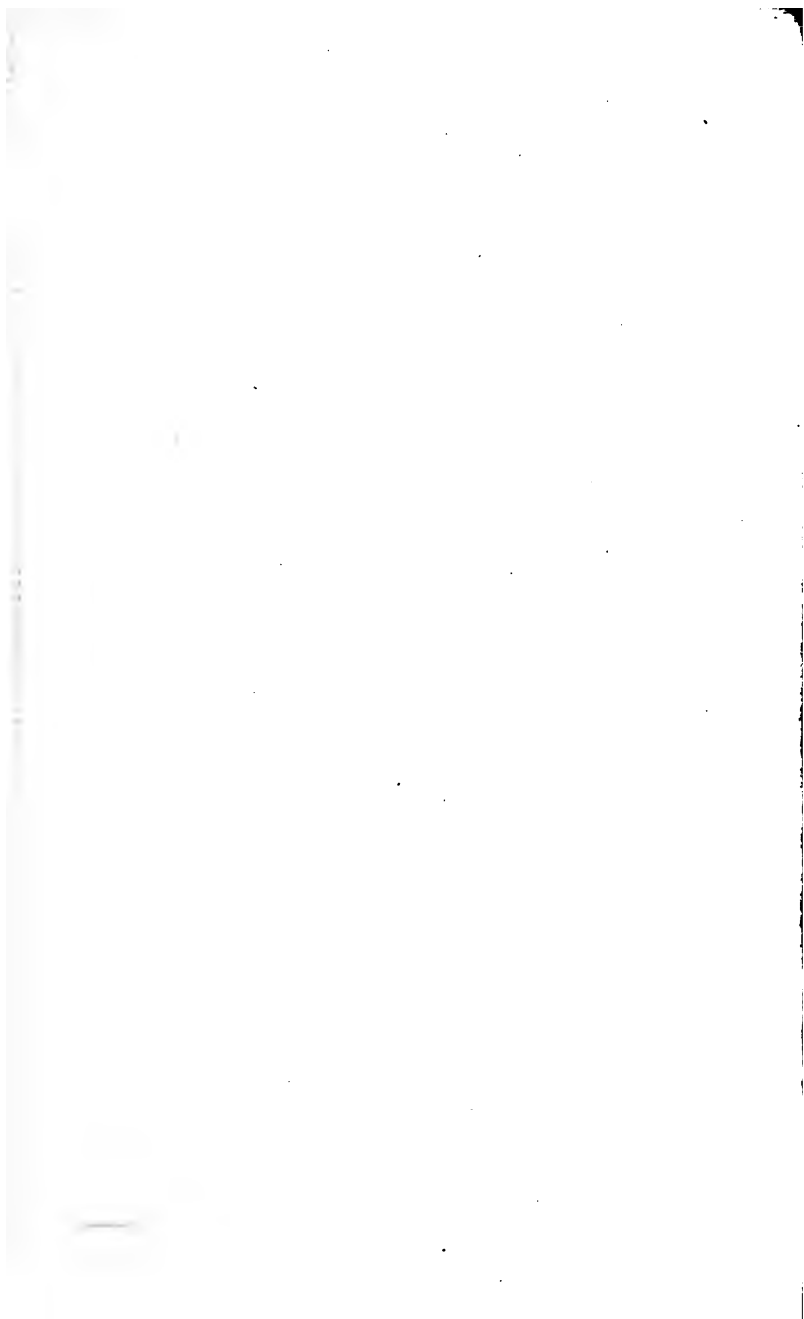
Il est urgent que la législation améliore constamment les garanties des porteurs de chèques.

Souhaitons que les membres du Parlement demandent à recevoir dorénavant leur indemnité en chèques barrés tirés sur la Banque de France. Le roi d'Angleterre reçoit bien sa liste civile, dit-on, sous la forme de remise d'un chèque. Jamais leçon de choses ne serait aussi utile pour la vulgarisation de l'emploi des chèques et pour l'économie des billets de banque.

Si l'on ajoute aux lenteurs plus ou moins justifiées dans les paiements de chèques ou autres valeurs, les longues attentes dans les bureaux ou les antichambres des sociétés françaises pour obtenir un entretien avec un directeur ou un chef de service, on reconnaîtra aussi, à cet égard, la supériorité des banques anglaises

notamment, où le directeur est en contact direct avec le public.

Ici encore, dans nos sociétés de crédit, on retrouve les tendances, les formalités administratives d'un personnel n'ayant pas assez le sens des affaires, ne se rendant pas compte de la valeur du temps, n'ayant guère d'idées générales, et par conséquent ne calculant pas le retentissement de la rapidité des opérations particulières sur la richesse publique. Il faudra pourtant changer tout cela, prendre de nouvelles habitudes, si l'on veut, en France — et on doit le vouloir, — lutter victorieusement non plus contre la concurrence allemande qui, espérons-le, sera fort découragée chez nous après la guerre, mais contre la rivalité de nos alliés eux-mêmes, qui auront acquis en France des droits à un accueil particulièrement sympathique.



IV

Crédit réel et crédit personnel. — Pourquoi la Société de Crédit ne peut pas substituer son crédit à celui du banquier particulier. — Nécessité d'avancement sur place des directeurs d'agences. — Méfiance réciproque de ceux-ci et de la clientèle. — Les songes creux des inventeurs. — Comment, à la rigueur, on peut obtenir le concours des Sociétés de Crédit. — Le Crédit mutuel. — Utilité des banques locales et régionales.

Nous avons dit que la grande société de crédit s'étant généralement substituée en province — sauf dans quelques départements du nord et de l'est de la France notamment — au banquier particulier, la banque anonyme à la banque privée, l'industrie et le commerce locaux de petite et moyenne importance se sont plaints de voir le crédit leur manquer ou leur être retiré brusquement.

En effet, on peut avoir observé qu'en principe, la société de crédit offre des avances surtout à celui qui n'en a pas besoin, ou pourrait s'en passer, et que c'est précisément à l'instant où ce crédit est nécessaire, que trop souvent il fait défaut ou bien est retiré, en vertu d'un ordre venu du siège social.

Et puis — constatons ici sans discuter — le crédit consenti par la société de crédit est, en règle générale, un crédit *réel* et non un crédit *personnel*. Pour obtenir 80 francs, l'emprunteur

doit fournir une valeur de 100 francs au moins en garantie.

Nous n'allons pas jusqu'à dire qu'il n'y ait pas d'exceptions à ce principe ; mais, encore une fois, l'exception ne confirme-t-elle pas la règle ?

Le crédit de la société anonyme est rigide. Il n'a pas la souplesse de celui du banquier particulier qui connaît le fonds et le tréfonds de son client.

En peut-il être autrement ? Evidemment non.

Le banquier particulier travaille avec ses propres capitaux, ceux de sa famille ou de quelques amis qui consentent à courir les risques de la profession.

La société de crédit engage l'argent de sa clientèle qui entend qu'on le lui restitue, lorsqu'elle en a besoin et le demande.

Elle n'a donc pas la prétention de suppléer les services du banquier particulier. Mais alors, qu'elle ne se montre pas surprise, si on lui fait un grief d'avoir affaibli par son intervention et sa concurrence le concours des banquiers de province.

Les sociétés de crédit ou du moins leurs succursales ne peuvent pas remplacer ces derniers auprès de la clientèle, parce que les agents interchangeables dont l'avancement ne se fait pas sur place, n'ont guère le temps de connaître la clientèle de la ville où ils séjournent provisoirement.

Le directeur d'une grande société de crédit,

de création relativement récente, nous a déclaré que, s'étant rendu compte, lui aussi, de ce grave inconvénient, il avait décidé que, dorénavant, l'avancement de ses agents en province se ferait sur place. On ne saurait trop le féliciter de sa décision.

Par réciprocité, la clientèle ne consentira que très rarement à confier à des agents de passage le secret de ses affaires, comme elle peut le faire vis-à-vis de banquiers particuliers qu'elle a toujours connus dans la localité.

Cette méfiance naturelle explique les petits et les courts crédits consentis par les sociétés de dépôts ; elle excuse en même temps les recours simultanés de la clientèle à plusieurs autres sociétés concurrentes.

Il faudrait, par contre, en admettant que les sociétés de crédit consentissent à soutenir plus résolument les clients ayant besoin d'avances, que ceux-ci missent leur comptabilité tout entière à leur disposition. Bien peu s'y résignent.

Le crédit demandé dans ces conditions imparfaites ne peut donc satisfaire personne.

Il faut considérer aussi que les sociétés de crédit se font, dans les initiateurs d'affaires éconduits, des ennemis irréconciliables.

Combien de gens croient tenir la fortune, parce qu'ils ont une idée ! Cette idée, très vaguement exposée, d'ailleurs, dans un rapport qui n'en

découvrir que le vide, ils ont la prétention de la monnayer séance tenante.

La restitution du dossier, et par conséquent le rejet de l'idée, crée à la société de crédit un contempteur de plus.

Dans ce cas, on ne peut que prendre nettement parti pour la société de crédit. Les fonds de la clientèle et le temps de son personnel ne sont pas destinés à mettre en société des songes creux.

Aidez-vous, et peut-être les sociétés de crédit consentiront-elles à vous aider. Si vous croyez avoir en main le projet d'une affaire sérieuse, faites-en la démonstration vous-même, réunissez quelques capitaux que des amis convaincus auront consenti à vous confier, et lorsque des premiers résultats satisfaisants auront été obtenus, allez trouver une société de crédit. Peut-être alors consentira-t-elle à favoriser le développement de votre affaire et à vous trouver d'autres concours financiers, à moins qu'elle ne vous objecte que l'affaire est trop petite et que, pour cette raison, elle ne vaut pas la peine de son intervention. L'industrie automobile est née de premières initiatives particulières ; celle de l'aviation a eu ou aura sans doute la même fortune.

Méfions-nous de ce sophisme : tout citoyen a droit au crédit. Son triomphe serait la mort du crédit lui-même et l'anarchie sociale.

Nous croyons que le succès des moyens et des petits industriels et commerçants pour l'obtention des avances des grandes sociétés de dépôts est dans la formation de groupements professionnels régis par la condition d'une solidarité limitée. Cette solidarité ne pouvant être réalisée que par un contrôle mutuel, offrirait une garantie sérieuse aux sociétés de crédit qui se montreraient ainsi plus accessibles aux demandes d'emprunts.

Au surplus, une loi récente ne vient-elle pas de consacrer la valeur du crédit mutuel ? (Loi du 16 mars 1917.)

Le titre premier de cette loi vise la création des sociétés dites de caution mutuelle avec le concours de personnes de la même profession.

Ces sociétés ont pour objet exclusif d'avaliser et d'endosser des effets de commerce et des billets créés, souscrits ou endossés par leurs membres. Le crédit ainsi consenti est un crédit autant personnel que réel. Mais le principe de mutualité, qui ne va pas sans celui de contrôle également mutuel, peut offrir aux grandes sociétés de crédit, à condition de ne pas créer une complaisance mutuelle de garantie collective, l'occasion qu'elles recherchent pour étendre leurs avances à l'industrie et au commerce de petite ou de moyenne importance.

Au surplus, les banques locales et régionales, fondées sous la forme anonyme, ont prouvé

qu'elles n'ont pas besoin, pour rendre des services à l'industrie et au commerce, de cette organisation de solidarité professionnelle. Elles se contentent de tenir à jour les renseignements qu'elles recueillent sur la situation et les besoins de la clientèle industrielle et commerciale et n'estiment pas, pour cela, courir de grands risques.

Le défaut des vieilles et grandes sociétés de crédit, c'est, tout en ne renonçant pas aux affaires, de ne vouloir encourir aucune responsabilité et par conséquent aucun risque. Qu'elles ne retiennent donc de la banque que les opérations courantes, qu'elles ne soient que banques de dépôts et laissent à d'autres le soin et même le souci des entreprises à constituer.

Les Sociétés de Crédit et les emprunts d'État étrangers.

— **Insuffisance de notre portefeuille en valeurs des États-Unis.** — Grave inconvénient de la francisation des titres étrangers. — Est-ce la Société de Crédit qui offre, est-ce la clientèle qui demande les titres nouveaux? — **Prix d'émission trop élevés :** à tous les coups l'on a perdu. — **Insuffisance de la surveillance,** par les émetteurs, des capitaux français exportés. — **La prévoyance des Sociétés de Crédit prise en défaut.** — **La jeunesse de nos grandes écoles de commerce ne trouve pas de débouchés suffisants dans les Sociétés de Crédit.** — **Les Sociétés de Crédit négligent les grandes opérations de banque.** — **Les hautes valeurs y sont rares.** — **Les Sociétés de Crédit rémunèrent insuffisamment leurs représentants à l'étranger.**

Nous avons dit précédemment qu'une des conséquences, sinon un des buts, de la centralisation des capitaux régionaux par les grandes sociétés de crédit n'avait pas été seulement l'amélioration du taux du crédit en France, mais des facilités données aux États étrangers emprunteurs et la constitution de grandes entreprises industrielles ayant surtout pour objet des services publics.

Nous considérerons tout d'abord le compartiment des emprunts d'État étrangers.

Il ne serait pas exact de prétendre que ces opérations de crédit fussent en soi condamnables. On a reconnu, au contraire, au cours de cette guerre, que notre portefeuille de valeurs

étrangères est insuffisant pour fournir à l'État français une quantité de monnaie de change assez considérable pour le dispenser d'exporter de grosses quantités d'or et pour maintenir la valeur du franc aux environs du pair.

Insuffisant n'est peut-être pas le mot exact qu'il convient d'employer. Notre portefeuille de titres étrangers est important et, en temps de paix, son rendement fait sentir son poids bienfaisant dans la balance des recettes et des paiements internationaux.

Ce qu'il faut reconnaître, c'est que ce portefeuille n'était pas assez pourvu de titres de nations neutres, et surtout de titres des États-Unis où, depuis le commencement de la guerre, se sont concentrés presque exclusivement tous nos achats.

A qui la faute ? Principalement au fisc français qui avec ses formules de nationalisation de titres étrangers, leur a enlevé toute facilité de négociations internationales et par conséquent tout caractère de monnaie de change.

Notre épargne a été sollicitée de s'intéresser, comme de juste, aux fonds russes, en vertu des nécessités de l'alliance et aussi en raison de la sécurité du crédit russe. On l'a incitée aussi à s'employer largement non seulement en fonds de l'Amérique du Sud, mais aussi en rentes turques, bulgares, serbes, grecques, roumaines. Et ce sont précisément ceux des politiciens français les plus acharnés à critiquer l'emploi des

capitaux hors de France, qui ont poussé le plus les sociétés de crédit — rappelons-nous le début de l'année 1914 — à consentir et à émettre des emprunts étrangers avant l'emprunt français.

Une querelle s'est élevée autrefois à ce sujet entre deux hommes de talent : Est-ce le public qui a exigé des établissements de crédit des placements d'origine étrangère plus rémunérateurs que les valeurs nationales ? Sont-ce, au contraire, ceux-ci qui ont orienté celui-là ?

Nous avons, croyons-nous, suffisamment montré la sorte de suggestion qu'a exercée dans le passé l'établissement de crédit sur sa clientèle, secondé par ses directeurs d'agences et ses démarcheurs, pour qu'on ne puisse douter un seul instant que l'orientation vers les placements à gros revenu vient de l'établissement de crédit. C'est une erreur de dire que le public demande au marchand l'article nouveau. C'est le marchand, c'est le fabricant ingénieux et intéressé qui créent la mode nouvelle, parce que la mode détermine un remplacement de la marchandise ancienne écoulée et entretient le courant d'affaires, en renouvelant le bénéfice.

Une première observation générale peut être adressée aux intermédiaires et émetteurs de ces titres étrangers : les prix d'émission ont toujours été trop élevés, soit que les États emprunteurs eussent obtenu un taux de crédit

presque égal à celui des bonnes valeurs françaises et très distant du taux de leur crédit intérieur, soit que des primes excessives fussent restées entre les mains de certains intermédiaires, sorte d'Éminences grises pour les négociations d'emprunts étrangers, ou dans celles des émetteurs eux-mêmes.

Qu'il s'agisse des fonds des États scandinaves qui, jusqu'à la guerre, furent de premier ordre, ou des fonds des autres États, les souscripteurs, comme nous l'avons dit au début de nos observations, ont, presque sans exceptions, perdu une portion de capital, à une époque où le facteur change ne jouait encore aucun rôle.

Cette constatation condamne les procédés d'émission employés avant la guerre et l'abus du crédit mis à la disposition d'emprunteurs étrangers. Car personne ne contestera que les facilités d'emprunt accordées aux États besogneux leur ont donné des habitudes déplorables de dépenses. L'appel au crédit dans ces pays a été trop rapide, par rapport à la production nationale et au rendement des entreprises pour lesquelles ce crédit était sollicité.

On a fait aussi un grief aux sociétés de crédit de n'avoir pas suivi et surveillé suffisamment les capitaux de l'épargne française employés à l'étranger, d'avoir trop fait confiance aux intermédiaires d'origine étrangère et surtout allemande, qui venaient offrir des emprunts

étrangers, au lieu d'avoir sur place des délégués compatriotes qui traitassent directement ces affaires.

Il est certain qu'avant la guerre, on a vu plus d'Allemands et d'Autrichiens dans les antichambres de nos sociétés de crédit que les Allemands n'ont vu de Français dans leurs banques.

Ceci nous rappelle une grande enquête qui fut faite sur ce sujet, il y a plusieurs années, par la *Revue bleue*, et au cours de laquelle le président du conseil d'une de nos sociétés de crédit prit vigoureusement et très heureusement la défense de celles-ci.

Nous avons conservé le souvenir qu'au cours de cette défense, l'honorable président n'oublia pas un argument, malheureusement irréfutable déjà à cette époque et qui, demain, aura encore pris plus de force :

Une nation dont les sujets débordent de ses frontières est forcée d'envahir les autres et leur fournit bien vite des bandes de commissionnaires en tous produits et en toutes affaires qui, en ce qui concerne l'Allemagne, étaient pour une grande partie des bandes d'espions.

La France peut-elle prétendre à ce rôle avec si peu de « matériel » humain ? La logique et la sagesse eussent donc commandé peut-être que nous eussions une politique financière étrangère proportionnée à nos moyens.

Cependant, n'exagérons rien.

Le président dont s'agit démontra, avec

preuves à l'appui, que presque partout où l'épargne française fut exportée par les sociétés de crédit, celles-ci avaient des représentations. L'énumération qu'il fit est exacte; mais, précisément, ce n'est pas les pays d'où nous sont venus, dans ces dernières années, les plus fréquents appels au crédit, qui donnent asile à ces représentations. Certes, nos grandes sociétés de crédit ont ou eurent des agences ou des filiales en Australie, en Angleterre, aux Indes, en Égypte, en Belgique, en Espagne, en Suisse, au Portugal, en Russie, en Turquie, en Hollande, en Indochine; mais au Brésil et en Argentine les représentations ont été, jusqu'à présent, plus clairsemées, presque inexistantes, à côté de celles de la finance anglaise et allemande.

Quant aux Etats-Unis, il y a bien eu des délégations permanentes des sociétés de crédit françaises, mais il ne semble pas qu'elles aient réussi à éviter à l'épargne française certaines déconvenues retentissantes. A quoi servent, en effet, les délégations, les représentations plus ou moins directes de la finance française en pays étrangers, si elles ne la renseignent qu'imparfaitement sur la qualité des affaires qui lui sont offertes?

Lorsqu'on a adopté, avec une formule simple de placement, une catégorie de valeurs, on est d'autant moins disposé à y renoncer que les

bénéfices qu'elles procurent sont plus aisés à recueillir.

Les facilités de classement en France des fonds scandinaves, puis des fonds russes ont bien vite ouvert les portefeuilles de notre épargne à des titres plus rémunérateurs encore, mais moins solides d'États et de provinces de l'Amérique du Sud et de ce Mexique, où l'anarchie est devenue endémique.

A-t-on prôné assez cependant, dans le monde financier, le crédit de ce pays ! Un président de société de crédit n'a-t-il pas écrit :

Après avoir loué le Mexique pour ses rapides progrès, dire que ce pays a contre lui « l'instabilité politique, économique, financière propre à sa latitude », c'est ne pas savoir que le Mexique est gouverné dans une longue et féconde paix, depuis trente ans (exactement depuis le 5 mai 1877) par le même président, le général Porfirio Diaz, qui aurait même, dit-on, dans un souci patriotique, préparé sa succession. C'est là une *instabilité* que plus d'une grande nation pourrait envier au Mexique. C'est aussi perdre de vue que sa latitude est celle d'une partie du pays contigu, les Etats-Unis du Nord, qui n'a jamais passé pour être le théâtre de fréquentes convulsions politiques comme celles qui bouleversent la plupart des républiques sud-américaines ».

Si la haute personnalité financière qui a écrit ces lignes en toute bonne foi, avait la tentation

de les relire, ne ferait-elle pas des réflexions amères sur la fragilité et la vanité des prévisions d'hommes qui peuvent se croire expérimentés et sages ?

C'est, d'ailleurs, la même personne qui a dit :
« Le patriotisme le plus farouche — qui n'est pas toujours le meilleur — n'exclut pas le sens commun; la France ne peut pas plus mettre à l'index l'Allemagne, qui, *à tous égards*, est un grand pays, que l'Allemagne ne peut y mettre la France. *Le temps n'est plus des blocus continents.* »

Cette guerre, en vérité, a déconcerté les esprits les plus avertis.

Quoi qu'ait dit notre brillant auteur, l'épargne française n'a pas suffisamment d'éclaireurs nationaux à l'étranger.

Ce ne sont pourtant pas les jeunes Français intelligents et préparés aux affaires qui manquent en France. Nos grandes écoles de commerce en fournissent chaque année un grand nombre. Mais il est à craindre qu'ils ne se perdent et ne perdent un peu l'esprit d'initiative et de généralisation dont ils étaient imbus avant d'entrer dans ces grandes administrations où toutes les opérations sont forcément spécialisées.

Cependant, les sociétés de crédit affirment qu'elles ont une réserve permanente d'agents qui attendent impatiemment leur tour pour

assumer à l'étranger les postes de directeurs, de fondés de pouvoirs, de caissiers, de comptables, etc.

Il faut croire qu'on ne recourt pas beaucoup à cette réserve, puisque M. Paul Delombre, président de l'*Union des associations des anciens élèves des écoles supérieures de commerce*, n'a pas hésité à dire, dans l'enquête à laquelle nous avons fait allusion, et avec la conviction d'un homme en contact direct avec cette jeunesse laborieuse, combien on gagnerait à utiliser plus souvent l'esprit d'initiative et la science de ces jeunes hommes qui, désespérés d'attendre dans la banque qu'on veuille bien utiliser leurs services à l'étranger, doivent se résigner à changer de carrière.

Ces déconvenues ne proviennent-elles pas d'un défaut de concordance entre le programme d'études de ces grandes écoles et la pratique des affaires de banque, telle qu'elle est exercée dans nos sociétés de crédit?

On apprend à notre jeunesse la science de la banque, la théorie des grandes affaires financières et commerciales comme préparation à leur pratique. Mais ces connaissances, quelque indispensables qu'elles soient, ont peine à trouver leur application dans des sociétés où l'on cultive beaucoup plus le placement et les arbitrages de titres que les moyens de paiements internationaux et les ouvertures de crédit pour faciliter notre commerce à l'étranger.

Les formules d'affaires un peu trop simplistes de nos sociétés de crédit ont fait négliger, en France, les grandes opérations de banque dans lesquelles les étrangers, les Suisses, les Anglais et les Allemands sont passés maîtres.

On ne doit pas se montrer surpris si l'élite de la jeunesse française, rebutée par une profession rendue subalterne et d'ailleurs soumise, comme nous le montrerons ultérieurement, à l'arbitraire et à la persécution de la politique, ne laisse guère le champ libre aux conceptions fécondes.

Il est fort regrettable, en effet, de ne pas retrouver dans la finance, dont cependant le domaine est si vaste et les horizons presque sans limite, les hautes valeurs et les œuvres considérables que font naître dans notre pays les professions libérales, telles que la médecine, la chirurgie, la chimie, la littérature, les arts et certaines carrières industrielles dans lesquelles la hardiesse de l'ingénieur, contenue dans la mesure des possibilités matérielles, dote le pays de productions justement appréciées.

Et puis, n'hésitons pas à le dire, les sociétés, comme d'ailleurs les chefs de maisons privées, ne peuvent se décider à payer ce que valent les postes de représentants à l'étranger. Ils ne savent pas faire les sacrifices nécessaires. Ils considèrent tout mesquinement, avec le degré de

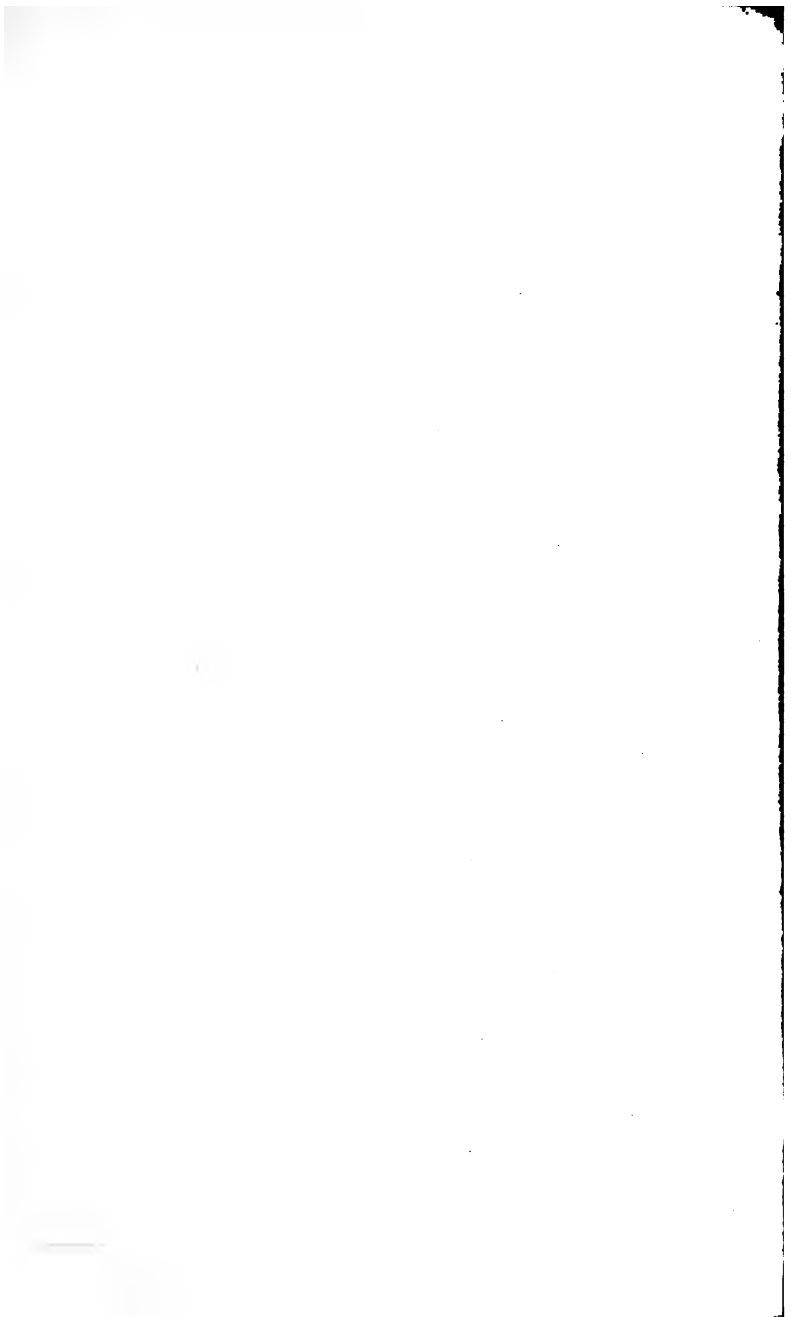
parcimonie qui caractérise assez l'homme d'affaires français.

L'un d'entre eux nous parlait de la carrière de son fils. A dix-huit ans, une banque lui offrit de l'envoyer la représenter à l'étranger aux conditions suivantes : 1.500 francs de fixe par an, 1 0/0 sur les affaires, voyage en 3^e classe.

Refus de la part du jeune homme. Il se rend en Angleterre où on l'engage dans une banque qui lui assure 3.600 francs par an de fixe, 6 0/0 sur les affaires, voyage en 1^{re} classe.

Et nunc erudimini.

Il est donc nécessaire que nos grandes sociétés de crédit, pour reprendre la maîtrise dans le domaine de la banque, tiennent compte à la jeunesse intelligente et laborieuse, tout à la fois du haut enseignement qu'elle a reçu dans les grandes écoles techniques et des nécessités de la vie.



VI

Appui insuffisant et mal étudié prêté aux entreprises même les meilleures par les Sociétés de Crédit. — L'entreprise créée par la Société de Crédit est avant tout une pourvoyeuse de profits successifs pour celle-ci. — Les différentes formes de contrôle que la Société de Crédit exerce sur sa créature : les administrateurs, les commissaires. — Les actionnaires ordinaires exclus des conseils d'administration. — Droit qu'ont les actionnaires d'exiger qu'un privilège de souscription dans les émissions de titres de leurs Sociétés leur soit réservé.

A côté du compatiment des émissions de fonds d'État étrangers et plus généralement des valeurs de cette origine, se trouve, dans l'organisation des sociétés de crédit, celui des constitutions de sociétés industrielles, financières et diverses.

Au reproche fait aux sociétés de crédit de ne donner à l'industrie française qu'un appui insuffisant, celles-ci ont répliqué par la longue énumération des entreprises qu'elles ont fondées ou auxquelles elles ont fourni de gros découverts, en attendant que ces découverts pussent être remboursés par des émissions d'obligations.

Mais n'ont-elles pas passé sous silence les plaintes des sociétés d'importance moyenne et cependant en bonne situation, qui n'ont pas trouvé auprès d'elles le concours intelligent qu'elles ont dû solliciter au dehors ?

Le président d'une de ces sociétés industrielles nous a conté le fait suivant :

Sa société est aujourd'hui en plein développement. Mais elle a eu besoin, avant la guerre, d'un capital nouveau pour y pourvoir. Elle sollicita d'un grand établissement de crédit français une avance, disons de 2 millions, avec justifications d'emploi à l'appui. L'établissement n'offrit que 1.500.000 francs. Pourquoi cette réduction de 500.000 francs sur le capital demandé? Fut-elle fondée sur une enquête approfondie? Non, elle résulta d'une sorte de marchandage, la société de crédit n'ayant songé qu'à se tirer, au plus juste prix, de la sollicitation qui lui était adressée.

La société industrielle refusa donc un concours financier offert dans ces conditions d'insuffisant examen. Elle s'adressa à une banque suisse que l'entreprise intéressa. La banque envoya au siège social de l'industrie française un personnel de comptables emprunté à la *Société anonyme fiduciaire suisse à Bâle*, société spéciale de comptabilité.

Ses ingénieurs allèrent aussi sur place étudier l'affaire dans tous ses détails, et, au bout d'un mois de labeur, déposèrent un rapport considérable et consciencieux qui conclut à l'insuffisance du crédit demandé : l'affaire était bonne; mais ce n'était pas 2 millions seulement qui lui étaient nécessaires pour hâter un développement fécond, c'était 4 millions. La banque

suisse offrit donc cette avance à l'entreprise française, parce qu'elle estimait après lecture du rapport de ses ingénieurs et de ses comptables que cette somme était indispensable pour mettre l'affaire rapidement en valeur.

La société industrielle française avait bien ainsi tout d'abord compris, au point de vue financier, la nécessité de son développement. Mais elle avait proportionné son ambition aux dispositions des banques françaises.

L'opération de crédit fut ainsi conclue. Ne fait-elle pas apparaître, dans la crudité des faits, la différence qui existe entre les méthodes des banques françaises, disons de certaines banques françaises, et des banques étrangères, lorsqu'il s'agit d'apprécier et de développer intelligemment les affaires industrielles ?

Cette réserve faite, constatons que beaucoup d'entreprises industrielles ont trouvé des appuis précieux auprès des sociétés de crédit. Ce serait, en effet, singulièrement affaiblir la valeur de la critique, de prétendre que tout est sujet à remontrance dans l'œuvre des banques et des sociétés de crédit françaises.

Mais les quelques exceptions qui apparaissent dans l'énumération qui a été faite n'infirmement pas ce principe que les entreprises nées de la collaboration des vieilles sociétés de crédit sont loin d'atteindre le degré de prospérité des entreprises particulières, soit que le capital

initial ait été trop dilué, soit que leur gestion manque sinon de la compétence, du moins de l'aiguillon de l'intérêt personnel.

Nous ne dirons pas que la considération d'un service à rendre à la communauté n'a jamais hanté l'esprit des conseils des sociétés de crédit. Mais ce qui est moins contestable, c'est chez eux le calcul des profits de toute nature que la société créatrice tirera de l'entreprise mise au jour : ouvertures de comptes courants et de crédits, escomptes, émissions d'obligations ou augmentations de capital. L'entreprise lancée dans la circulation devra alimenter le compte de profits et pertes de la société de crédit qui a guidé ses premiers pas. La créatrice ne songera plus qu'à tirer de sa créature tous les profits possibles.

Tout d'abord, par prudence, la société de crédit ne reste guère actionnaire de l'entreprise qu'elle a créée. On ne saurait d'ailleurs, pour le principe, lui faire un sérieux reproche de ce désintéressement. Société de dépôts, elle doit s'abstenir de toutes immobilisations, de tous risques, et même l'emploi de son capital et de ses réserves en actions d'autres sociétés doit être réduit au minimum.

Comment alors gardera-t-elle le contrôle sur la gestion des entreprises qu'elle a créées ? Ce contrôle ne manquera pas de s'exercer de plusieurs façons. D'abord, par les conseils

d'administration, émanations d'elle-même. Combien de fois avons-nous fait observer que les conseils d'administration des grandes sociétés à Paris constituent une famille ou une sorte de féodalité, fort honorable d'ailleurs, fournissant à la gestion des sociétés nouvelles les administrateurs nécessaires, à l'exclusion presque absolue des actionnaires ordinaires. Ceux-ci ne sont invités qu'à souscrire au capital social et à toutes ses augmentations.

Il n'est donc pas rare, dans ces conditions, que les administrateurs ne possèdent que le chiffre d'actions rigoureusement fixé par les statuts. Encore, qui peut assurer qu'ils en soient toujours les propriétaires réels ? Pour peu qu'ils occupent la fonction d'administrateur dans une dizaine de sociétés, le capital nécessaire à l'exécution de cette obligation statutaire ne dépasserait-il pas les moyens financiers de certains impétrants ?

Est-il besoin d'insister sur la fragilité des liens qui attachent cette catégorie d'administrateurs aux intérêts sociaux dont ils ont la garde ?

Il est rare qu'on laisse une ou plusieurs places à l'élément capital, aux simples actionnaires, à ces braves gens qui, possesseurs de grosses quantités d'actions, représentant essentiellement l'élément de conservation sociale, se contentent de voter les comptes qui leur sont présentés par des administrateurs de profession.

Nous ne méconnaissons pas la nécessité des

compétences, des connaissances techniques, des relations financières dans les conseils qui ne peuvent pas toujours être doublées de possibilités financières très importantes.

Mais ne peut-on pas raisonnablement souhaiter que, tout en tenant compte des exceptions, les conseils d'administration se décident à s'adjoindre plus largement les véritables représentants du capital social, ces actionnaires qui, par l'importance des intérêts qu'ils possèdent dans l'entreprise, constituent, aux yeux des autres associés, une garantie de contrôle et de productivité dont la valeur n'est pas niable?

Est-ce là faire de la démagogie financière? Non, c'est uniquement recommander l'équilibre, l'harmonie des intérêts en présence.

L'asservissement des sociétés constituées par les banques, ou placées sous leur contrôle s'exerce aussi — nous reviendrons sur ce chapitre, à la fin de cet ouvrage — par le choix des commissaires.

Enfin, ces sociétés fournissent aux banques des occasions de profits non négligeables, lors des émissions d'obligations auxquelles elles sont tenues pour satisfaire au développement social ou simplement au remboursement des crédits qui leur ont été ouverts par les sociétés de crédit elles-mêmes.

Un abus a persisté longtemps sans avoir soulevé de protestations de la part des actionnaires

bénévoles. Il a fini cependant par motiver leurs réclamations. Les émissions d'obligations de certaines industries se faisant aujourd'hui à un taux très avantageux pour les prêteurs, on a remarqué que les souscriptions, à peine ouvertes aux guichets des sociétés de crédit, étaient closes et couvertes. Par qui ? Certes, très peu par les actionnaires. Pourquoi ? Cet avantage ne leur est-il pas dû ? Et puis, ne vaut-il pas mieux que la société émettrice ait pour créanciers les actionnaires eux-mêmes que des tiers étrangers jusqu'alors à la vie sociale ? Sans doute, il est bon que la société recrute des concours nouveaux ; mais à la condition qu'elle ait reconnu que les anciens commencent à lui faire défaut. Ce n'est pas le cas présentement.

Ce qui ne peut être contesté, c'est que les sociétés de crédit ont une clientèle à satisfaire. Elles avaient donc pris l'habitude de la substituer aux actionnaires des entreprises émettrices dans la réalisation de ces opérations fructueuses.

Cependant, quelques intéressés se sont plaints, ont fait valoir leur droit naturel et logique de couvrir les émissions de bons ou d'obligations. Leur prétention était si raisonnable, et d'ailleurs si conforme à l'intérêt social, par l'économie qu'elle comporte, que certains conseils d'administration n'ont pu que s'incliner et ont obtenu des sociétés de crédit chargées des émissions qu'un privilège de souscription fût

réservé aux actionnaires des sociétés en instance d'emprunt.

Que les actionnaires ne se laissent donc pas, dorénavant, déposséder d'un avantage qui leur est dû. Qu'ils fassent entendre leur voix, et ils seront écoutés.

Le patronage et le contrôle des sociétés de crédit à l'égard des entreprises qu'elles ont constituées peuvent avoir l'avantage d'engager vis-à-vis de celles-ci leur responsabilité morale et même matérielle ; mais cette responsabilité ne peut pas avoir pour conséquence d'enlever à ces entreprises toute liberté et à leurs actionnaires tout droit de s'en répartir les profits divers.

VII

Inconvénients des émissions directes de titres mobiliers.

— Pour maintenir le chiffre des dépôts d'espèces, les Sociétés de Crédit dégarnissent les portefeuilles de la clientèle. — Les Sociétés de Crédit contre-partistes de la clientèle dans certaines émissions de titres. — Elles en assurent le placement souvent avant de signer les contrats d'emprunts. — Elles mécontentent emprunteurs et souscripteurs. — Les banques d'affaires sont victimes des procédés d'émission. — Les frais d'émission. — Qui ne fait pas partie du consortium des grandes Sociétés de Crédit est, en cas d'émission, voué à l'insuccès.

La formule adoptée depuis un assez grand nombre d'années par les sociétés de crédit, pour l'émission des valeurs, donne lieu à des observations qui ont fini sans doute par convaincre de leur erreur ces sociétés elles-mêmes. L'une d'elles n'a-t-elle pas convenu en 1916 — nous l'avons rappelé au début de notre travail — que l'émission directe de titres mobiliers a fait son temps et que pour se plier à de nouvelles exigences, on devra revenir à l'émission publique ?

Tout le monde, en effet, se trouvera bien du tour à la vérité, c'est-à-dire à la publicité.

L'émission directe dans la clientèle, sans aucune publicité, a de bien graves inconvénients sur la suite des placements.

Certes, le classement du titre opéré ainsi est parfait en apparence, au lendemain de son émission. Mais l'avenir a montré combien il fut précaire et à quelle condition onéreuse pour les souscripteurs il fut obtenu.

L'absence de contrôle par le marché financier officiel autorise des prix d'émission excessifs, excès que prouve la cote des cours lors de l'admission des valeurs ainsi classées. Pour reculer cette échéance, les sociétés de crédit ne se pressent généralement pas d'obtenir la cotation révélatrice.

Les titres souscrits par la clientèle, à l'exclusion de toute publicité, constituent de véritables immobilisations de capitaux. Lorsque, la cote ayant été obtenue, le souscripteur veut vendre, il ne trouve de contre-partie qu'à un cours correspondant à ceux de titres similaires qui résultent de la liberté des transactions.

La clientèle d'émission des sociétés de crédit ajoute ainsi à chaque opération aux pertes de son capital. Toute émission de titres devrait être suivie d'une hausse, preuve de la modération du prix demandé par l'émetteur. C'est le plus souvent la baisse qui a été observée avant la guerre, parce que le prix a été trop élevé.

Et, pendant ce temps, quel est le rôle de la Bourse officielle? Elle enregistre la baisse de tous les titres cotés que les émetteurs font vendre à leur clientèle pour leur permettre de souscrire aux nouveaux. Car les sociétés de

crédit, désireuses de conserver intact le chiffre de leurs dépôts d'argent, travaillent, à l'occasion de ces émissions occultes, beaucoup plus avec le portefeuille de titres de cette clientèle qu'avec ses réserves d'argent, avec ses disponibilités.

Ce procédé d'émission est une cause de dépérissement de la Bourse de Paris.

Les banques d'affaires ne sont pas non plus sans être victimes de ces procédés d'émission lorsqu'elles apportent aux grandes sociétés de crédit à guichets multiples une affaire de quelques millions qu'elles ont conçue et préparée.

Même s'il s'agit d'un capital de 25 à 30 millions, la société de crédit entend que ce capital ne fasse pas l'objet d'une émission publique. On le placera directement dans la clientèle.

Un syndicat de garantie est constitué. La société de crédit s'en réserve la plus large part et prélève pour ses peines et soins une commission de guichet très élevée. Les titres de l'affaire sont ainsi placés à un cours d'office que la Bourse ne ratifiera pas, lorsqu'ils y seront admis, le plus tard possible d'ailleurs.

La banque d'affaires désignée dans le public comme initiatrice de l'opération aura ainsi perdu chaque fois un peu de son crédit pour un bénéfice relativement minime.

Le portefeuille français de valeurs mobilières

n'a plus à sa disposition le grand marché financier que son importance grandissante comporterait. Le classement qui se fait aujourd'hui, le jour des liquidations, à la cote du terme, des positions à la hausse, prises antérieurement à la guerre, montre, parce qu'il se fait à des cours débattus, quelle supériorité il prend sur le classement des titres émis directement dans la clientèle des sociétés de crédit.

Combien tout le monde gagnerait à retrouver une Bourse indépendante, se suffisant à elle-même et pouvant, dans ces conditions, être d'une utilité incontestable aux sociétés de crédit elles-mêmes !

Mais, pour réaliser cette amélioration, il est de toute nécessité que les grandes sociétés de dépôts ne se fassent pas des émissions de titres une spécialité sur laquelle elles comptent pour recueillir une grosse part de leurs bénéfices. Les *Joint stock banks*, avons-nous dit, se gardent bien de prendre une responsabilité dans les émissions que font les banques d'affaires anglaises. Elles se contentent d'afficher dans leurs bureaux les conditions de ces émissions et de recevoir les souscriptions sans les provoquer par les moyens indiscrets que nous avons indiqués.

Est-ce trop s'aventurer de dire que les vieilles sociétés de crédit se sont faites dans le passé, en quelque sorte, les contre-parties de leurs

souscripteurs? Elles sont généralement preneuses *ferme* des emprunts qu'elles placent et sont ainsi, comme marchandes de titres achetés, intéressées à les vendre en employant tous les procédés de persuasion dont elles disposent.

Encore convient-il de ne pas exagérer les risques qu'elles assument comme acheteuses de *ferme*.

En effet, avant de signer le contrat d'emprunt, elles s'en assurent généralement le placement dans leur clientèle, par condition éventuelle et résolutoire, et c'est le plus souvent, lorsque cette assurance leur est acquise, qu'elles apposent leur signature sur l'engagement de lever l'emprunt. Celui-ci est donc placé avant qu'il soit soumissionné définitivement.

Par le fait que les sociétés de crédit sont, pour ainsi dire, maîtresses de l'épargne française, elles sont maîtresses aussi des emprunteurs étrangers qui ne peuvent trouver en France des souscripteurs sans passer par leur intermédiaire.

Les conséquences de cette subordination? Prix d'émission exagéré; commissions onéreuses pour les emprunteurs, notamment pour les emprunteurs étrangers, déjà accablés par taxe du timbre; obligation pour eux, sous prétexte de retenue d'un ou deux coupons à payer ultérieurement, de laisser une portion du capital de l'emprunt dans les caisses des

sociétés émettrices qui trouveront, dans la pratique de cette obligation, encore un moyen de maintenir le niveau de leurs comptes de dépôts ; perte de capital pour les souscripteurs ; mécontentement et rancune des emprunteurs ; réaction sur les relations entre les États étrangers et le gouvernement français, lorsqu'il s'agit d'emprunts extérieurs et affaiblissement de l'autorité de notre diplomatie par ces procédés de mercantilisme sans mesure.

Nous nous souvenons qu'en 1906, le ministre des finances de Russie, venu à Paris pour négocier l'emprunt 5 0/0 de 1.365 millions de francs, ne dissimula pas l'amertume qu'il ressentit des exigences formulées de la part des sociétés de crédit, comme en 1913, il se plaignit de l'âpreté du fisc français.

L'échec de l'emprunt roumain en 1913, sous un prétexte qui ne trompa personne à Paris, créa une certaine gêne à notre diplomatie de Bucarest et des froissements entre nos banques et le gouvernement français.

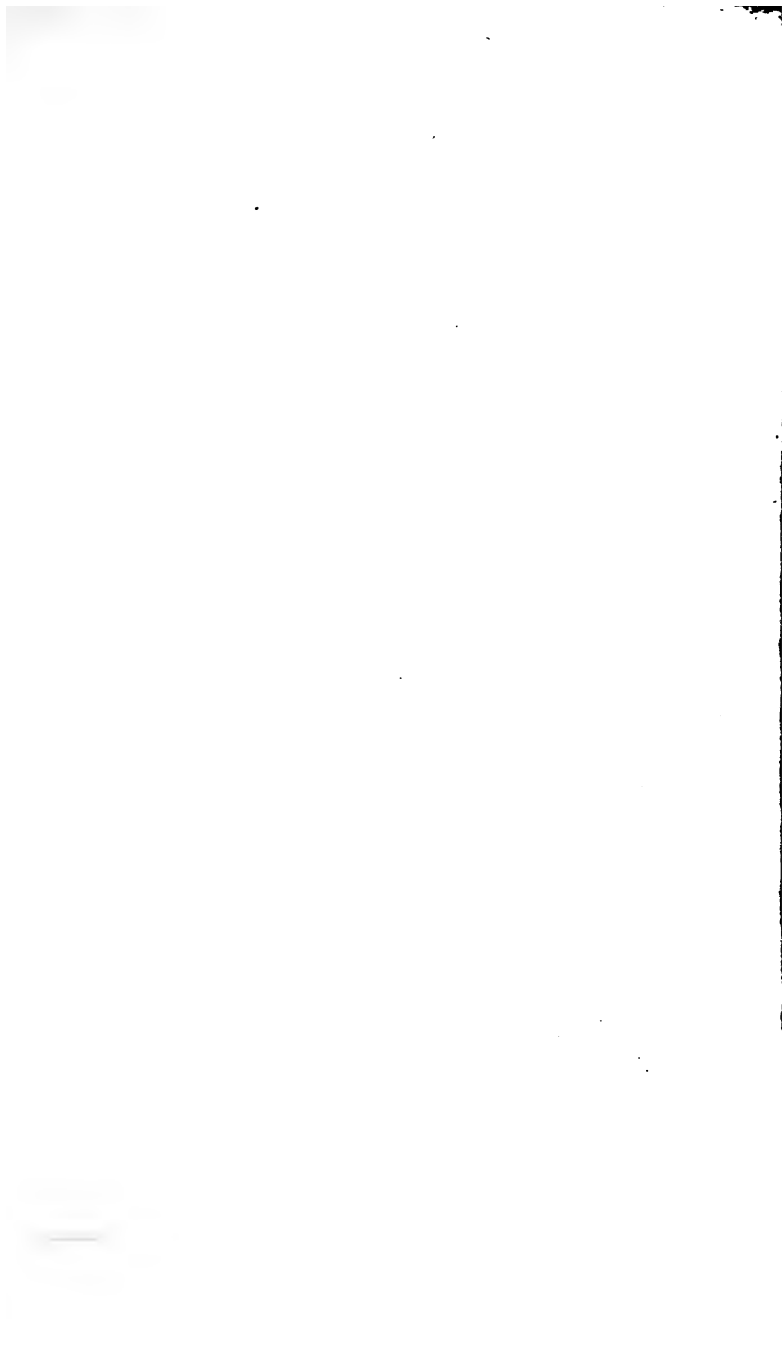
Les frais d'émission sont fort élevés en France, comparativement à ce qu'ils sont en Angleterre.

Alors que chez nos voisins ils sont de 3 1/2 0/0 environ du capital emprunté, en France ils varient entre 6 et 7 0/0, timbre non compris (lorsqu'il s'agit d'emprunts étrangers). Et il

est absolument inexact d'expliquer cet excès de dépenses par les frais de publicité.

Enfin, constatons, pour terminer sur ce point, que les grandes sociétés de crédit se sont en quelque sorte réservé le monopole des emprunts comportant des appels de quelque importance. On se souvient qu'une banque d'affaires de premier rang qui voulut, en 1911, se passer du concours du consortium des grandes sociétés de crédit, à l'occasion d'un emprunt argentin 4 1/2 0/0, dut, en raison de l'insuccès de son opération auquel un sentiment de rivalité ne resta pas étranger, attribuer au syndicat la presque totalité des titres qu'il avait garantis.

Les banques de province avant la guerre, non seulement ont été tenues à l'écart des grandes affaires dont les sociétés de crédit de Paris se sont réservé le monopole, mais leur clientèle a été détournée par ces dernières, des industries et généralement des opérations locales et régionales qui auraient pu être plus rapidement développées au profit de l'intérêt général et d'une décentralisation devenue nécessaire.



VIII

Insuffisance du concours prêté par les Sociétés de Crédit au commerce extérieur. — Profits et risques de ce concours. — Contrôle administratif sur les Sociétés de Crédit. — Encore le moratorium des dépôts. — Les Sociétés de Crédit n'ont jamais défendu la fortune mobilière contre les abus de la fiscalité. — Suivant elles, c'est à la presse d'assumer ce rôle. — Les Sociétés de Crédit n'ont même pas contribué à la constitution de l'*Office national des porteurs de valeurs mobilières étrangères* ; elles y ont recours cependant et ne savent aucun gré aux agents de change qui l'ont fondé. — La Société anonyme est une école médiocre de l'effort et de la volonté individuels. — Les Sociétés de Crédit n'ont même pas l'esprit d'union ; elles négligent ainsi une force. — L'absence de mobilisation financière avant la guerre provient de cette négligence. — L'opinion américaine sur la France d'aujourd'hui.

Nous voudrions, animé du très vif désir de n'être pas soupçonné de parti pris à l'égard des vieilles sociétés de crédit, n'avoir pas à formuler que des observations critiques.

Nous avons, d'ailleurs, au début de cette étude, dit tout le bien que nous pensons des services que ces sociétés rendent au public, en échange de grasses commissions et rémunérations.

Mais où sont les services d'intérêt général qu'auraient prodigués les sociétés de crédit à cette clientèle qui « fait leur fortune » ?

Nous avons dit autrefois que nos grandes

sociétés de crédit avaient un peu négligé les opérations de crédit propres à favoriser l'extension du commerce extérieur et à accroître ou seulement à maintenir l'influence politique de la France à l'étranger.

Puisqu'elles assurent qu'elles n'ont cessé de se plier aux volontés du gouvernement français et de ses ministères successifs, en épousant sans résistance leur politique étrangère, c'est-à-dire en ouvrant leurs guichets aux émissions d'emprunts d'Etat étrangers qui leur ont été demandées et même imposées, pourquoi n'ont-elles pas fait preuve de la même souplesse, lorsque l'Etat, poussé lui-même par les plaintes du commerce extérieur, leur a témoigné le désir de les voir élargir leurs crédits en faveur de ces négociants ?

C'est que si les opérations d'emprunts sont d'une simplicité à la portée de toutes les intelligences et d'un rendement à la hauteur de toutes les exigences, les opérations de banque pour le commerce extérieur exigent des connaissances spéciales, une assez longue préparation, des déplacements de personnes autant que de fonds et — il faut bien le reconnaître — quelques risques.

Non, toutes les fois qu'il s'est agi de mettre l'organisme de la centralisation des capitaux de l'épargne à la disposition de l'intérêt général, la résistance des sociétés de crédit s'est fait sentir.

— Comment, répliqua un jour à ce reproche le directeur général d'une de ces sociétés, vous prétendez que nous ne faisons rien pour une idée? Lorsqu'on nous a menacés d'établir un contrôle de l'État dans les sociétés de crédit, n'avons-nous pas protesté au nom de la liberté?

— Certes, en défendant la liberté de votre profession, vous avez défendu le secret des affaires de votre clientèle, nous le reconnaissons.

— Et puis, a-t-il ajouté, contre ce moratoire, qui fut une faute lourde des pouvoirs publics, n'avons-nous pas protesté avec la dernière vigueur au nom du crédit public? Si nous l'avons finalement accepté, c'est autant pour sauver les petites banques que l'une des grandes sociétés de crédit?

— Soit, nous nous inclinons. Mais convenez qu'en sauvant les unes, vous vous êtes sauvés vous-mêmes et vous l'avez fait, d'ailleurs, dans des conditions que vous regrettez. Donner aux déposants de fonds 250 francs maximum et 50/0 du surplus, c'était manifester une détresse qui ne répondait pas à la réalité. Il fallait au moins payer 40 à 50 0/0 des dépôts et s'arranger pour le faire.

— C'est mon avis, nous avait concédé notre interlocuteur.

Mais considérons d'autres circonstances dans

lesquelles les sociétés de crédit eussent dû se départir, en faveur d'une clientèle confiante et généreuse, du principe que, chez elles, tout se paye, même les services d'intérêt général.

Nous avons dit que la centralisation des capitaux (argent et titres), dans les caisses des sociétés de crédit a, au point de vue politique et social, un grave inconvénient, celui de faire luire aux yeux des pouvoirs publics, dont l'ignorance d'une minorité bruyante et influente égale les mauvais instincts, une fortune globale qui en réalité, ne résulte que d'apports partiels et très divisés.

Cependant, quand a-t-on vu les dépositaires de cette fortune privée la défendre contre les excès de la fiscalité ?

Certes, nous en vivons de cette centralisation, c'est même notre raison d'être, nous disait un jour un directeur de banque, mais c'est à vous, c'est à la presse qui représente l'opinion publique, de la défendre sur le terrain fiscal.

Nous n'avons pas, quant à nous, attendu cette exhortation, et nous ne croyons pas avoir failli à notre devoir. Mais la presse ne peut pas tout. Si elle est capable de suggérer des idées, de créer des courants, de prendre même la tête d'un mouvement, c'est à ceux qui ont la direction des fortunes, de former le carré et d'organiser la défense.

Où sont les groupements de porteurs de valeurs mobilières ? Les valeurs mobilières et les

capitaux sont centralisés dans les sociétés de crédit. Ils restent cependant, pour leur défense, en ordre dispersé.

Il y a des syndicats, des unions, des fédérations d'industriels, de commerçants, de propriétaires, de carrières libérales. Il n'y a pas de syndicats de porteurs de valeurs mobilières pour la défense des intérêts communs en matière fiscale.

L'office national des porteurs de valeurs mobilière étrangères a pour objet la défense de leurs intérêts au dehors. Et cet office a-t-il été créé par les sociétés de crédit ? Non, il est une émanation, avec l'agrément du gouvernement, de la corporation des agents de change près de la Bourse de Paris.

Et notez que les sociétés de crédit ne dédaignent pas de se servir de ce rouage à l'établissement duquel elles n'ont pourtant pas contribué. N'auraient-elles pas dû au moins en concevoir quelque reconnaissance pour les fondateurs ? Certes. Or, elles n'ont pas hésité à saper l'organisation de la Bourse de Paris et à appauvrir la corporation des agents de change.

Si parfois des protestations se sont élevées dans le monde financier contre une fiscalité trop rigoureuse, notamment contre l'élévation du droit du timbre sur la négociation en France des titres étrangers, ce sont les banquiers particuliers qui en ont pris l'initiative. Si la société anonyme permet, par l'union des forces

financières, les grandes entreprises, pourquoi n'est-elle qu'une école médiocre de la volonté et des efforts individuels ?

Nos grandes sociétés de crédit auraient cru se compromettre aux yeux des pouvoirs publics, qu'elles redoutent tout en les flattant, si elles avaient consenti à adresser au gouvernement, comme le firent, le 30 mars 1872, les Rothschild, les Hottinguer, assistés des principaux banquiers de la place, une protestation contre une loi de timbre qui devait troubler et affaiblir le marché financier sans compensation pour le Trésor.

Ces discussions d'ordre général ne les regardent pas. Que d'autres s'en mêlent. Elles ne veulent avoir d'autre soin que celui de gérer leurs capitaux et ceux de leur clientèle ; qu'un souci, celui d'encaisser des intérêts et des commissions.

Au surplus, pour travailler comme il faudrait à l'intérêt général, la première condition serait de se concerter entre intéressés de même origine, de même profession.

Or, de l'aveu même des sociétés de crédit, elles se dénigrent plutôt les unes les autres, se consolant facilement de l'échec des concurrents, quand elles n'y ont pas contribué. L'égoïsme est né chez elles de l'excès du particularisme. Il exclut toute velléité de dévouement.

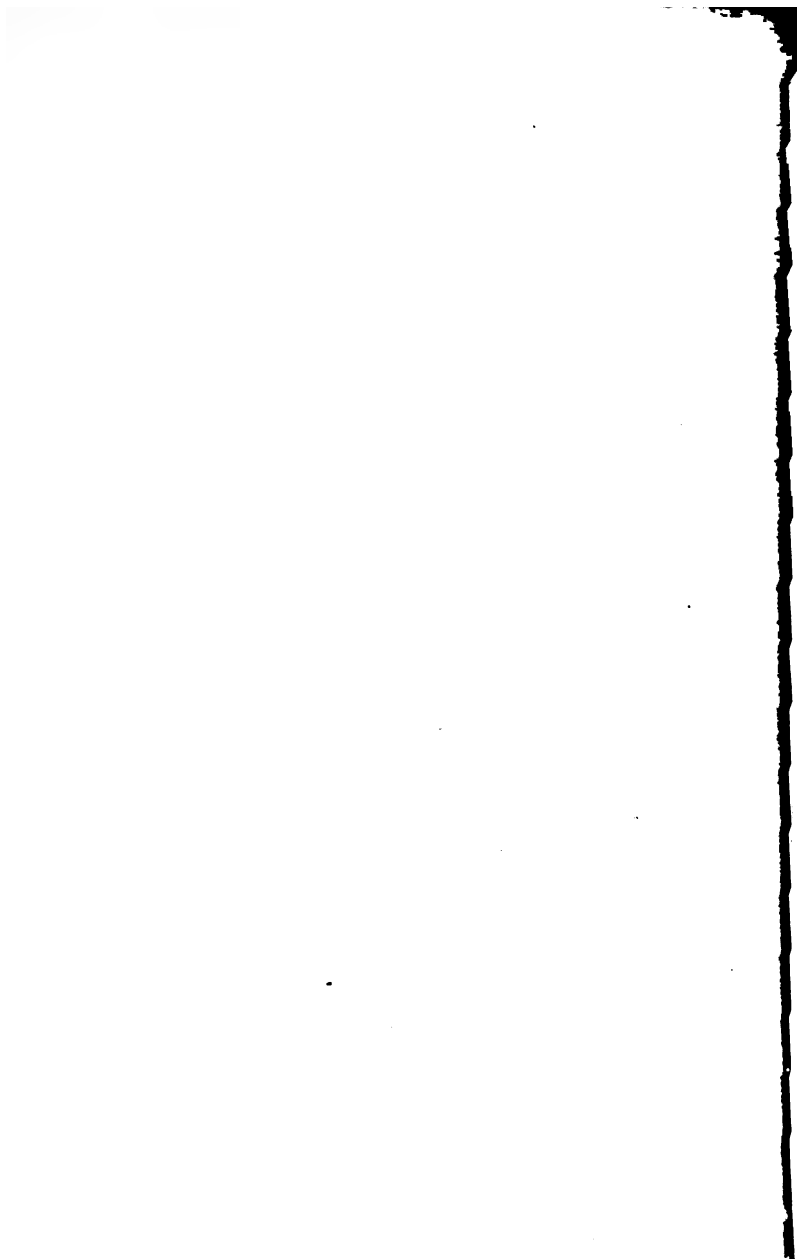
Si elles avaient mieux compris les bienfaits de l'union, elles auraient préparé ou suggéré

l'idée de préparer en commun, la mobilisation financière ; elles auraient ainsi échappé à l'humiliation du moratoire des comptes de dépôts.

Que ne méditent-elles cette vigoureuse réflexion qu'un membre de la commission industrielle américaine venue en France formulait à l'égard de notre pays :

« La guerre a montré que vous êtes capables d'action collective : que vos progrès deviennent collectifs et instantanés, comme chez nous, et non isolés, méfiants et jaloux.

« Vous n'allez plus être une nation qui a été battue dans sa dernière guerre. Vous ne craignez plus les courants d'air : ouvrez grandes vos portes ! »



IX

L'esprit d'indépendance vis-à-vis des pouvoirs publics fait défaut aux Sociétés de Crédit. — Les Sociétés de Crédit se rapprochent des administrations de fonctionnaires dont elles réclament les privilèges et les faveurs. — Le mélange de la politique et de la finance empoisonne les affaires. — Autrefois, les hommes d'affaires entraient au parlement; aujourd'hui, ce sont les parlementaires qui se font hommes d'affaires. — Les véritables actionnaires sont systématiquement écartés des conseils d'administration. — La Société anonyme, maison de retraite pour les fonctionnaires fatigués. — Les Sociétés de Crédit alimentent les élections et les fonds secrets. — Le rôle à cet égard de certains intermédiaires. — Quelques parlementaires oublient trop qu'ils sont les mandataires politiques de leurs électeurs et qu'ils ne doivent pas trafiquer de leur mandat. — Ces mœurs compromettent la politique et la finance.

Pour quelles raisons les sociétés de crédit se sont-elles refusées généralement à prendre en main la défense des intérêts généraux de leur immense clientèle?

Ces raisons ne sont pas nombreuses. Une seule ne suffit-elle pas pour tout expliquer? L'esprit d'indépendance leur fait défaut.

Elles se sont habituées peu à peu à subordonner leurs droits et leurs devoirs aux exigences des pouvoirs publics. Dans une certaine mesure et dans des circonstances déterminées, elles se considèrent comme de grandes administrations de fonctionnaires dont elles ne

négligent pas, d'ailleurs, de réclamer les avantages et les privilèges.

Elles ont été parfois et en quelque sorte le prolongement de l'administration fiscale. Certaines n'ont-elles pas collaboré à nombre de lois et règlements de cette nature, pendant que nous nous épuisions, dans l'intérêt de leur clientèle, à y faire échec?

Aussi prétendent-elles avoir une part, pour les membres de leurs comités de direction et de leur haut personnel, dans les promotions honorifiques faites par le gouvernement.

Ces candidatures sont assurément incompatibles avec tout esprit d'indépendance. Elles obligent aux transactions et aux faiblesses; elles ouvrent la porte toute grande aux convoitises de la politique, appui indispensable pour l'obtention de ces faveurs.

Les sociétés de crédit ont beaucoup souffert de ces échanges de services, et nous avons la conviction que les gens désintéressés qui sont la majorité dans leurs conseils d'administration, souhaitent qu'il soit mis un terme, au plus tôt, à ces sortes de marchandages inaugurés depuis de nombreuses années, entre leurs sociétés et certains partis politiques. Ces marchandages ont été, d'ailleurs, encouragés, à moins qu'ils n'aient été suggérés, par des intermédiaires qui n'ont pas uniquement eu pour but d'apaiser des conflits ou de préserver des crédits.

Le mélange de la politique avec la finance

n'a rien produit de bien reluisant pour l'une ou pour l'autre. Au contraire, l'histoire de ces dernières années en a démontré tous les inconvénients. C'est une erreur de croire que la présence de certaines personnalités politiques dans leurs conseils illustre les sociétés de capitaux et ajoute à leur crédit. C'est le contraire qui, généralement, est la vérité. Les affaires ne gagnent rien au contact de la politique; elles en meurent bien souvent.

Les sociétés qui, par des complicités d'origine étrangère, s'étaient un moment laissé pénétrer et dominer par des influences parlementaires, se sont peu à peu ressaisies sous la menace du discrédit et ont rejeté de leur sein les germes de décomposition qui y avaient été introduits.

C'est une leçon qui devra porter ses fruits. Elle doit encourager les sociétés de capitaux à refuser l'entrée dans leurs conseils d'administration, de tout élément non qualifié, de provenance politique.

Autres temps, autres mœurs. Autrefois, les hommes d'affaires, les banquiers de haute marque allaient au Parlement et y apportaient dans la discussion des problèmes économiques et financiers, les résultats de leur expérience. Aujourd'hui, les hommes d'affaires et de finance n'entrent plus au Parlement. Ce sont des parlementaires qui convoitent de siéger dans les conseils d'administration des sociétés auxquelles

quelques-uns se contentent d'apporter, avec des influences suspectes, la vanité de leurs connaissances pratiques.

Puis, après les parlementaires, se présentent de hauts fonctionnaires de l'administration à pourvoir de retraites.

Certains, d'ailleurs, ont des qualités indéniables pour l'organisation des affaires dont les sociétés peuvent tirer un heureux parti.

Mais les actionnaires proprement dits, qu'en fait-on? Il en est qui ont acquis l'expérience de la gestion des capitaux. Ils sont porteurs parfois d'un grand nombre de titres, et par conséquent ils sont intéressés au plus haut point, à en accroître la valeur au profit de la communauté. Ils sont cependant systématiquement tenus à l'écart des conseils d'administration.

Conséquence fâcheuse — ne cesserons-nous de dire — de l'influence de la politique sur les sociétés de capitaux.

Tel ministre ou telle personnalité politique en vue a-t-il un haut fonctionnaire ou un grand électeur à caser pour reconnaître ses services? La société de capitaux est sous la main; c'est elle qui sera mise à contribution. La politique sollicite-elle jamais d'une entreprise privée de pareils sacrifices? Non, les chefs de maisons particulières ont trop le souci de leur indépendance et de leurs intérêts pour s'adjoindre des non-valeurs, quelque honorables qu'elles soient.

Pourquoi traiter avec moins de précaution les associations de capitaux ? Les actionnaires doivent s'opposer à ce que l'on considère leurs sociétés comme des maisons de retraite pour fonctionnaires fatigués.

Au surplus, les sociétés de capitaux, et surtout les sociétés de crédit, ne sont pas exposées seulement aux sollicitations de la politique en faveur des personnes. La question des subsides est pour elles non moins obsédante et coûteuse. Combien cher leur fait-on payer la moindre autorisation nécessaire, notamment l'obtention de la cote officielle pour un emprunt d'Etat étranger ? Le prétexte ? Des élections à alimenter, des fonds secrets à compléter.

Et à chaque émission de quelque importance, tel politicien n'a-t-il pas des obligations à remplir, des frais à engager, des œuvres à doter ? Cette rallonge à la publicité commerciale a été imaginée, avons-nous dit, autant par des intermédiaires intéressés, que par les bénéficiaires eux-mêmes de ces subsides.

Le rançonnement des sociétés de crédit par la politique est intolérable. Il s'explique dans une certaine mesure, sans se justifier, par l'illusion d'une grosse fortune qui n'est, en somme, que la centralisation en quelques caisses et la réunion d'épargnes multiples.

Les sociétés de crédit seraient les premières — nous en sommes convaincu — à applaudir

à la suppression complète de ce pillage de leurs caisses.

Chacun chez soi. Le rôle de représentant du peuple est assez beau en soi. Il doit suffire à celui qui l'ambitionne et l'assume. Son prestige moral souffre de la convoitise de satisfactions matérielles. Le député, le sénateur, sont des mandataires; ils ne doivent pas être des commerçants, nous voulons dire des trafiquants de leur mandat.

Personne n'oblige à se faire élire député celui qui se reconnaît des besoins matériels dépassant le montant de l'indemnité parlementaire. Dans tous les cas, ce n'est pas pour faire ses affaires, mais pour gérer celles du pays, que les électeurs l'ont envoyé à la Chambre ou au Sénat.

Il y a, dans toutes les carrières, des personnes qui sont loin de les illustrer. Nous avons la conviction que la majorité du Parlement, consciente de la valeur de son mandat et respectueuse d'elle-même, verrait avec autant de satisfaction que les sociétés de crédit elles-mêmes, disparaître ces parasites de la politique et de la finance et cesser des mœurs qui les compromettent l'une et l'autre.

X

Examen d'un bilan de Société de Crédit : Exigibilités et disponibilités immédiates. — Division insuffisante de certains chapitres : Effets *placés et déplacés*; Crédits à destination et de provenance *françaises ou étrangères*. — Exemple de la Banque de France. — Les Sociétés de Crédit doivent éviter le reproche de dissimuler leurs opérations à l'étranger. — Les ouvertures de crédit dans les banques étrangères sont d'essence bancaire. — Compte de profits et pertes inexistant dans quelques Sociétés de Crédit. — Ce compte devrait être publié dans la forme indiquée par les statuts. — La clarté qu'on exige des budgets de l'État, n'est pas moins nécessaire aux actionnaires de sociétés de capitaux. — Opinion de M. *Henri Germain*. — Il est nécessaire que les bilans soient certifiés conformes aux écritures par le président du conseil, le directeur général ou l'administrateur délégué et par le chef de la comptabilité.

Au début de notre étude nous avons reproduit les observations si judicieuses que M. Ribot avait formulées dans l'exposé des motifs de la loi portant ouverture sur l'exercice 1915 des crédits provisoires applicables à son premier semestre.

Au cours de ces observations, le ministre insista sur la nécessité pour les sociétés de crédit « de publier des bilans qui fassent mieux paraître leurs disponibilités et leurs engagements à vue ».

Prenant texte de ces quelques lignes, nous

voudrions étudier dans quelle mesure satisfaction pourrait être donnée à cette obligation.

Pour bien poser la question, nous publierons comme exemple, le bilan d'une de nos grandes sociétés de crédit, pris au cours de la présente année.

Actif

Caisse et banque.....	378.153.988
Portefeuille et bons de la Défense nationale.....	1.007.060.010
Reports.....	18.873.981
Correspondants.....	78.570.416
Comptes courants débiteurs.....	139.311.783
Opérations de change à terme garanties.....	81.286.334
Rentes, obligations et valeurs diverses.....	5.642.848
Participations financières.....	7.309.600
Avances garanties.....	118.130.181
Comptes débiteurs par acceptations	46.343.784
Agences hors d'Europe.....	1.761.536
Comptes d'ordre et divers.....	28.055.551
Immeubles.....	15.841.544

Passif

Comptes de chèques et comptes d'es-compte.....	835.576.737
Comptes courants créditeurs.....	648.526.246
Opérations de change à terme garanties.....	81.286.334
Bons à échéance fixe.....	27.889.750
Acceptations.....	47.450.517
Comptes d'ordre et divers.....	43.387.926
Réserves.....	42.223.908
Capital.....	200.000.000

Le bilan d'une grande société de crédit qui est en même temps une société dépositaire de l'argent du public, doit être clair; il doit pouvoir être lu et compris, non seulement par les actionnaires qui trouvent, d'ailleurs, dans les assemblées générales annuelles, l'occasion toute naturelle de demander aux administrateurs et aux commissaires les explications nécessaires, mais aussi par les déposants de fonds qui accorderont d'autant plus de confiance à l'établissement de crédit que celui-ci se sera efforcé de faire mieux apparaître dans son bilan, toutes les indications qui, sans nuire au secret des affaires, seront de nature à éclairer les grandes lignes de l'emploi des fonds.

« Si tous les établissements de crédit, a dit M. Ribot, ne s'étaient servis que pour l'escompte des effets de commerce négociables à la Banque de France, de la plus forte part de leurs dépôts, et s'ils n'avaient employé à des avances sur titres ou à des opérations qui ne peuvent se liquider en temps de crise, à de courtes échéances, que leur capital et leurs réserves, comme le voudrait la prudence, ils n'auraient pas eu besoin de ces mesures de protection dont nous avons parlé. »

Depuis que ces observations ont été écrites, mais surtout depuis le commencement de la guerre, on doit reconnaître qu'à cet égard, les sociétés de crédit ne sauraient être prises en faute. Leurs dépôts — le bilan ci-dessus pris pour

exemple le prouve — sont largement garantis par des emplois réalisables immédiatement.

Et tout d'abord, on remarquera qu'ainsi que nous l'avions demandé autrefois, la plupart des sociétés de crédit placent en tête de leur bilan, au passif, les dettes immédiatement exigibles, et à l'actif, les emplois immédiatement disponibles.

Ce classement des comptes, en mettant aux premiers rangs, les principaux chapitres, facilite le contrôle de la situation des sociétés de crédit vis-à-vis des tiers créditeurs.

Voyons dans quelle mesure.

Exigibilités immédiates : représentées par les comptes de chèques, les comptes d'es-compte et les comptes courants créditeurs, 1.484.102.983 francs.

Disponibilités immédiates : représentées par la caisse, les fonds à la Banque de France, le portefeuille d'effets et de bons de la Défense nationale escomptables en grande partie à la Banque, 1 milliard 385,213,998 francs.

Nous disons que les exigibilités immédiates sont largement assurées par les disponibilités de même nature, parce que le bilan contient en plus, à l'actif, des valeurs auxquelles on pourrait avoir recours, quoiqu'elles soient d'une mobilisation plus lente que la caisse et le portefeuille, et parce que dans la pratique, les exigibilités immédiates ne se manifestent pas tout de suite jusqu'au dernier centime.

Mais ce bilan, bien que correct, ne donne pas entière satisfaction.

Il ne réalise pas, en effet, le désir de clarté du ministre des finances de 1914. On se rappelle, en effet, qu'à cette époque, une vive émotion fut causée par la crainte que d'importants capitaux provenant de l'épargne française, eussent été exportés et prêtés à des banques de pays ennemis. On n'a jamais su, d'ailleurs, avec précision dans quelle mesure.

Le chapitre du portefeuille gagnerait en clarté si une division y était établie entre les bons de la Défense et les effets commerciaux, si cette division même était étendue à ces derniers. Ne comprennent-ils pas tout à la fois, des effets escomptables à la Banque et des effets *déplacés*, c'est-à-dire non bancables, non escomptables? La distinction ne serait pas superflue et nous espérons que la plupart des sociétés de crédit voudront donner satisfaction au public sur ce point.

De plus, si les sociétés de crédit avaient adopté le système de la division des opérations de prêts, d'escomptes, d'acceptations, suivant leur destination ou leur provenance *française ou étrangère*, elles auraient été tenues peut-être à plus de réserve dans leurs opérations avec les banques étrangères et la clientèle des dépôts de fonds eût été avertie et peut-être mise en garde contre de gros risques.

Pourquoi ne pas fournir dès aujourd'hui,

cette indication dans les bilans? L'exiger, est-ce nuire à l'industrie de la banque? Est-ce violer le secret des affaires ou éveiller la concurrence? Assurément non. On sait fort bien que les banques françaises, comme toutes les banques du monde, doivent ouvrir aux négociants nationaux qui font des affaires avec l'étranger, des crédits dans les banques des pays où sont engagées ces affaires et que ces crédits ne vont pas sans transports ou transferts de capitaux. Si les banques françaises ne se prêtaient pas à ces opérations, c'est alors que plus justement encore on leur reprocherait de ne pas rendre les services auxquels elles sont tenues, de ne pas faire leur devoir à l'égard du commerce extérieur.

Non, on ne saurait faire un grief à ces banques d'avoir des créances sur l'étranger.

Mais si cette situation est logique, obligatoire même, pour quelle raison ne ressort-elle pas dans les bilans des sociétés de crédit?

Dorénavant, que les chapitres « Portefeuille d'effets », « Comptes courants » et « Acceptations » soient divisés en compartiments de *France* et de *Etranger*.

La Banque de France n'a-t-elle pas elle-même adopté cette division? N'a-t-elle pas à l'actif de sa situation hebdomadaire, un compte « Disponibilités à l'étranger », un portefeuille « Effets sur l'étranger »? Son crédit se trouve-t-il diminué de ce fait et par cette publication?

Une certaine défiance naît, au contraire, de la dissimulation d'opérations que la Banque, que le gouvernement, que le public lui-même ont jugées conformes aux intérêts généraux.

La résistance des sociétés de crédit ne se conçoit donc pas. Leur intérêt bien compris est d'y mettre fin, si elles veulent éviter toute intervention du législateur qui exigerait d'elles d'autres mesures dont le caractère d'amélioration serait peut-être contestable. En effet, les pouvoirs publics sont restés sous cette impression que les sociétés de crédit ont eu jusqu'à la guerre et reprendront après, une politique étrangère indépendante de celle de l'Etat et pouvant lui être contraire.

C'est une hypothèse dont nous n'assumons pas d'ailleurs, la responsabilité. Mais il suffit qu'on puisse la formuler, pour que les sociétés de crédit aient le devoir de la dissiper par plus de clarté dans certains chapitres de leurs bilans.

Nous ne voyons pas la nécessité, pour les sociétés de dépôts, de publier dans leurs bilans de fin d'année, le détail des portefeuilles-titres. Leurs créanciers n'ont pas grand intérêt à en connaître la composition. Ces portefeuilles, d'ailleurs, n'ont pas beaucoup d'importance et s'ajoutent rien à la garantie des tiers.

Le compte de profits et pertes, dont l'établissement regarde plutôt les actionnaires que

le public des déposants, est en quelque sorte escamoté par certains établissements de crédit et n'est plus qu'un « résumé d'inventaire » en une ligne à l'actif et au passif, venant à la suite du bilan général.

A quoi servent ces deux chiffres égaux qui se balancent sans grâce et ne signifient rien ? A affirmer sans doute le désir du conseil d'administration de ne rien dire de plus. En vérité, n'est-ce pas un peu trop se prévaloir de la simplicité des actionnaires ?

Ceux-ci ne devraient-ils pas exiger qu'on leur fournisse le chiffre des frais généraux, des charges, des provisions, des amortissements ? Quand donc les actionnaires qui sont en somme les maîtres des ressources sociales, connaîtront-ils l'emploi qui en est fait ? Certes, la confiance est un sentiment généreux, mais elle ne doit pas exclure un certain contrôle. Les affaires sont les affaires.

On aimerait tout au moins, trouver dans les rapports des sociétés de crédit, la trace d'une répartition des bénéfices nets conforme aux prescriptions statutaires : Combien à la réserve légale ? Combien à la réserve extraordinaire ? Combien au conseil d'administration ? Combien aux actionnaires ?

Pourquoi ne pas publier une répartition dans la forme statutaire et sans doute légitime ? La franchise n'est-elle pas le plus souvent de

l'habileté ? La peur de la concurrence, a-t-on dit. Nous connaissons ce vieux cliché que l'on cherche à adapter à toutes les situations que, pour d'autres raisons, on veut laisser dans l'ombre.

Pourquoi se montrer à cet égard moins exigeant pour les sociétés anonymes qu'on ne l'est pour l'Etat ?

Dans une série de lettres adressées autrefois au *Temps* (1886), le regretté président du Crédit lyonnais, M. Henri Germain, examinait les finances de la France à cette époque et il se plaignait de l'obscurité des budgets de l'Etat :

« Avais-je tort de dire en commençant, écrivait-il, que le pays n'était pas exactement renseigné sur ses affaires ? Le premier devoir du gouvernement et du Parlement est d'introduire désormais la clarté dans l'exposé de la situation financière.

.....
Je veux espérer qu'à l'avenir, on ne refusera pas à la nation la lumière et qu'on remplacera la distribution des énormes volumes, bleus ou blancs que personne ne lit, par trois chiffres qui représenteront le montant de la fortune publique. »

On ne saurait trop insister, en effet, en matière financière, sur la nécessité de clarté et les actionnaires des sociétés anonymes — M. Henri Germain vivant ne nous démentirait pas — en ont besoin autant que les contribuables.

Enfin, pour en terminer avec la question des bilans, nous ne saurions trop insister sur la nécessité des certifications des bilans annuels et des situations mensuelles des sociétés de crédit, non seulement par le président du Conseil d'administration, mais tout à la fois par un administrateur délégué ou par le directeur général et par le chef de la comptabilité. Cette triple certification se justifie par plusieurs considérations.

Le président du Conseil ou l'administrateur délégué peut bien résumer à cette occasion, la responsabilité de l'administration tout entière; mais l'un et l'autre ne sont généralement pas des comptables. A cet égard, ils peuvent exiger que les comptes soient publiés dans un cadre restreint et d'une manière qui ne donnent pas satisfaction à la technique de la comptabilité.

C'est pour cette raison que la signature du chef de la comptabilité au bas du document paraît indispensable. Ce spécialiste, pour peu qu'il soit consciencieux, — et il l'est généralement, — qu'il ait l'amour-propre de sa profession, ne certifiera jamais comme exact un bilan ou une situation qui pourrait donner lieu, de la part de ses confrères en comptabilité, à des observations critiques.

Il va de soi également que l'administrateur délégué ou le directeur général qui, par sa fonction, est plus au courant que tout autre des opérations sociales, a le devoir de certifier aux

yeux du public l'exactitude du document résumant la situation financière de la Société.

Ajoutons que c'est ainsi que dans certains pays étrangers, notamment en Belgique, en Italie, en Espagne, en Argentine, il est procédé à l'occasion de la publication des bilans des sociétés.



XI

Conclusion : résumé des critiques adressées aux Sociétés de Crédit. — Rivalité des banques étrangères et des nouvelles Sociétés françaises de Crédit. — Le principe de la Société de dépôts entrevu par M. Henri Germain. — Division de la banque en Sociétés de dépôts et en banques d'affaires. — Objet de chacun de ces organismes financiers. — Les Sociétés de Crédit à système mixte. — Les banques régionales et locales. — Le marché financier doit être indépendant des Sociétés de Crédit. — A chacun sa spécialité et l'épargne sera mieux servie.

Nous n'avons pas la prétention d'avoir épuisé le sujet d'étude que nous nous étions proposé. L'enquête sur l'organisation des banques restera peut-être encore longtemps ouverte. Bien des observations viendront compléter les nôtres.

A cet égard, nous aurions désiré — nous n'avons pas manqué de le dire au début de cette étude — que, dans l'intérêt de l'enquête sur les sociétés de crédit, on nous présentât les objections auxquelles pouvaient donner lieu certaines de nos observations.

Quoi qu'il en soit, il est temps de conclure.

A côté de services réels, des abus; des irrégularités; des dépôts de fonds insuffisamment rémunérés; des majorations de titres injustifiées; des entreprises anémiées dès leur création par

des charges excessives; négligence de certaines opérations de crédit utiles à l'intérêt général, mais, par contre, gestion trop peu désintéressée du portefeuille de la clientèle; indifférence à l'égard des lourdes charges fiscales que les capitaux centralisés de cette clientèle ont dû successivement supporter; absence d'éléments nouveaux et jeunes dans les directions des sociétés; défaut de suite des capitaux français placés à l'étranger; insuffisance de représentation du capital dans les conseils d'administration; subordination des capitaux centralisés aux exigences de la politique; obscurité des bilans et des comptes rendus des conseils d'administration; défaut de publicité à l'occasion des émissions de titres; dépendance du marché financier. Telles sont, en résumé, les observations que nous avons développées à l'adresse de l'organisation des vieilles sociétés de crédit françaises. De ces observations, nous savons que certains organismes ont fait déjà leur profit pour attirer à eux une portion de la clientèle de leurs aînés. Que ceux-ci y prennent garde. Déjà des banques étrangères installées à Paris sont disposées à se prêter pour le public français à des opérations de crédit auxquelles répugnent généralement nos anciennes sociétés, figées dans leurs opérations financières d'antan. Elles font sentir leur concurrence.

Mais aussi des banques françaises de second rang, constituées à Paris ou opérant en

province étendent peu à peu le réseau de leurs agences, soutenues par le succès.

Le taux de l'argent ayant très sensiblement progressé depuis la guerre, elles en ont fait profiter la clientèle de leurs déposants. Ce n'est pas 1/2 ou 1 0/0 qu'elles bonifient aux dépôts à vue, mais bien 2 et même 3 0/0, lorsque ceux-ci sont importants.

L'Etat français lui-même n'est pas, sur ce terrain, un rival qu'il faille dédaigner. Les trésoriers généraux ont été, en effet, invités à porter de 1,25 à 1,75 0/0 le taux d'intérêt des fonds déposés à leurs caisses en comptes courants et ont été assurés, pour ces dépôts, de la garantie de l'Etat.

Nous le répétons, de tous les côtés s'organise la concurrence contre les grandes sociétés de crédit. Pour combattre avec succès, celles-ci n'ont qu'à s'approprier les procédés de leurs rivales : gérer avec plus de ménagement les capitaux de la clientèle et la faire profiter d'un traitement plus favorable qu'avant la guerre.

Quant au principe même de l'organisation des établissements de crédit, sociétés de dépôts et banques d'affaires, une séparation très nette entre les opérations des unes et des autres serait désirable. Ce principe n'a-t-il pas été, d'ailleurs, entrevu autrefois par M. Henri Germain dont on aime à invoquer le souvenir et

l'autorité, lorsqu'on disserte sur les questions de banque et de crédit?

M. Henri Germain, au lendemain de la crise financière de 1882, eut le grand mérite de la décision. Lui aussi avait sacrifié à la séduction des entreprises spéculatives. Il en aperçut le danger et rompit immédiatement avec un passé qui n'avait pas été sans déboires. Il se réforma en quelque sorte lui-même et n'entrevit plus, pour la grande société de crédit qu'il avait fondée, que les opérations de banque proprement dites, à l'exemple des banques anglaises de dépôts, les *Joint stock banks*, dont peu à peu se rapprocha, en effet, le Crédit lyonnais.

Pour réaliser complètement cette assimilation, ne conviendrait-il pas qu'il y eût dans le monde des banques, comme en Angleterre, division au point de vue des opérations, entre celles qui reçoivent plus spécialement les dépôts d'argent du public et celles dont l'objet principal est la préparation des affaires?

Il n'est pas besoin d'une loi pour cette réforme; elle doit résulter de la force des choses et n'en serait en quelque sorte que la consécration. Il ne faut y procéder que progressivement et avec beaucoup de ménagement.

D'une part, les sociétés de dépôts se consacraient aux opérations de banque proprement dites, renonçant à toute initiative en matière

de création d'entreprises et de contrats d'emprunts.

Elles se chargeraient seulement à commission de recevoir, à leurs guichets, les souscriptions de titres dont les banques d'affaires leur proposeraient le placement.

Elles transmettraient aux agents de change tous ordres de Bourse, mais en renonçant à la remise qu'elles perçoivent aujourd'hui sur le courtage de ces intermédiaires.

Les dépôts à vue — est-il besoin d'insister ? — seraient employés en effets de commerce susceptibles d'être réescomptés à la Banque de France.

Les dépôts à échéance auraient leur emploi dans les bons du Trésor ou en valeurs de sécurité analogue, de durée égale ou inférieure à celle de ces dépôts, en avances ou en reports, suivant des proportions déterminées et portées à la connaissance de la clientèle.

Pour répondre à l'objection de l'insuffisance du taux d'intérêt des dépôts à vue, les sociétés pourraient consentir, par un règlement intérieur, à partager le produit des placements de ces dépôts, frais généraux déduits, dans une proportion qui serait portée à la connaissance du public.

D'ailleurs, le plus simple serait de se conformer à l'exemple des banques anglaises qui confient aux dépôts d'une certaine importance,

un taux d'intérêt de 1 1/2 à 2 0/0 au-dessous du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre.

Il est probable que cette répartition, jointe à la sécurité des emplois, augmenterait considérablement la somme des dépôts dans les sociétés de crédit, et par conséquent leurs bénéfices.

Les sociétés de dépôts garderaient la libre disposition d'emploi de leur capital et de leurs réserves.

Les banques d'affaires ne recevraient pas de dépôts des particuliers ou ne feraient rien pour les attirer, l'emploi de leurs capitaux ne devant guère, d'ailleurs, leur laisser de disponibilités immédiates bien considérables.

Ces disponibilités devraient être suffisantes pour couvrir seulement les comptes courants des entreprises avec lesquelles ces banques seraient en rapport d'affaires et les opérations ordinaires que nécessite tout fonctionnement de banque.

Les banques d'affaires auraient la spécialité de la préparation des opérations d'émission, qu'il s'agit d'emprunts d'Etats ou d'entreprises diverses.

Elles devraient faire en sorte que la cote des titres émis par leur soin, fût obtenue dans le plus bref délai, à moins de veto de la part des ministres compétents, quand il s'agirait d'emprunts d'Etat étrangers.

Il y aurait lieu, pour les ordres de Bourse

aux mêmes prescriptions que celles recommandées pour les sociétés de dépôts.

Cette division ne saurait être suggérée que pour les sociétés de crédit et les banques qualifiées aujourd'hui, comme l'étaient autrefois, certaines banques particulières : « hautes banques ».

Il est d'autres banques moins importantes et plus tard venues dans le monde financier, qui pourraient continuer de se réclamer d'un système *mixte* qui leur a toujours réussi.

Telles sont les banques locales et régionales. Elles ont fait leurs preuves vis-à-vis de l'industrie, du commerce et de l'épargne de la localité ou de la région. Elles sont les intermédiaires naturels et autorisés entre la production, le négoce et le capital. Elles alimentent le crédit à l'aide des dépôts d'espèces qui leur sont confiés, dans une mesure, d'ailleurs, modeste, surtout par les industries avec lesquelles elles sont en rapport et par l'escompte à la Banque de France qui ne leur ménage pas son concours, de traites à trois mois pouvant, après remboursement préalable, donner lieu à d'autres traites également à trois mois gagées sur les mêmes garanties que les premières. Il est désirable que le nombre de ces banques régionales à système mixte s'étende chaque jour davantage, au grand profit du pays.

Cette division des organismes financiers devrait être complétée par une réorganisation du marché financier.

Pour que ce marché rendit les services qu'on est en droit d'attendre de lui, il conviendrait d'en renforcer les rouages, d'abord par le maintien de courtages pouvant permettre aux charges de développer leur organisation matérielle et d'entretenir un personnel de remisiers expérimentés. Qu'on songe que les agents de change n'ont qu'une source de profits reconnue, celle des courtages. Alors que les sociétés de crédit ont vu leurs dividendes de 1915 et de 1916 augmenter, les charges d'agent de change ne distribuent rien depuis trois ans, à leurs commanditaires.

L'augmentation des fonds de roulement des charges serait justifiée dans une certaine mesure par l'intérêt qu'il y aurait à rendre celles-ci indépendantes des banques pour leurs opérations de reports. C'est au surplus une question qui ne saurait être détachée de l'étude complète du marché financier.

L'absorption actuelle de presque toutes les opérations et affaires financières par les grandes sociétés de crédit ferait place ainsi à une division du travail et à un équilibre des forces de chacun des éléments qui constituent le monde financier.

Les dépôts, l'escompte et les opérations

courantes de banque, aux sociétés de dépôts, sous la réserve que nous avons faite pour les sociétés ayant un objet mixte.

Les opérations financières et les émissions, aux banques d'affaires.

Le marché financier, aux agents de change.

Pour que soit mieux gérée l'épargne publique, ces réformes sont nécessaires.



XII

Lettre d'un directeur de banque : Approbation et objections. — Les banques ont le tort de considérer trop les affaires du point de vue subjectif. — Pourquoi la spécialisation des banques ne paraît pas recommandable. — Comparaison entre les affaires lancées par les banques dites d'affaires et par les Sociétés de Crédit. — Les banques d'affaires ne recueillant pas de bénéfices des opérations courantes, accueillent trop facilement les entreprises qui leur sont proposées et les majorent abusivement. — Les banques mixtes trouvant dans les opérations courantes une recette suffisante pour faire face à leurs frais généraux, sont plus attentives dans le choix des affaires. — Différence entre ces deux sortes de banque pour le choix des techniciens. — On ne peut s'improviser banquier escompteur ; le premier venu peut se croire apte à diriger une banque d'affaires. — Souvenirs personnels de notre interlocuteur. — Suppression des banques d'affaires. — Dépôt obligatoire au parquet des prospectus d'émission et statistique des affaires lancées par chaque banque. — Réponse aux objections : Notre interlocuteur a considéré surtout les banques d'affaires de second et de troisième plans. — Certaines Sociétés de Crédit n'ont pas été plus heureuses que certaines banques d'affaires dans le choix de leurs émissions. — Les grandes banques d'affaires pratiquent aussi les opérations d'escompte. — Les circonstances les y obligent. — Ces banques reçoivent les dépôts comme les Sociétés de Crédit et les banques mixtes. — Différence d'origine de ces dépôts. — L'absence d'agences sont pour les grandes banques d'affaires une raison d'économie dans les frais généraux. — Notre contradicteur ne s'est pas expliqué sur les bénéfices discutables réalisés par les Sociétés de Crédit à l'occasion des opérations de banque courante. — Au point de vue du choix du haut personnel technique, il y a

égalité de valeur dans les deux catégories de banques.
— Aucune loi n'interdit le cumul des opérations de banque et des émissions. — L'activité des affaires après la guerre n'imposera telle pas la spécialisation? Exemple de l'organisation des banques anglaises.

2. Au cours d'une conversation que j'ai eue avec un directeur de banque sur l'organisation des sociétés de crédit, mon interlocuteur me présenta quelques objections que je le priai de vouloir bien me résumer par écrit.

Voici sa lettre : sa lecture permettra de considérer sur toutes ses faces, la question dont j'ai entrepris l'étude.

« Cher monsieur,

« J'ai suivi avec la plus grande attention les critiques que vous avez formulées sur l'organisation des banques françaises et la manière dont elles comprennent leur mission.

« Parmi ces critiques, il y en a une sur laquelle vous n'insisterez jamais assez : c'est celle qui a trait à l'esprit dans lequel la plupart des grandes banques françaises examinent les demandes de concours qui leur sont adressées par les industriels français.

« Vous avez cité l'exemple d'un industriel qui jugeait avoir besoin de deux millions pour pourvoir au développement de son entreprise. L'établissement auquel il s'adressa lui offrit 1.500.000 francs, sans se préoccuper aucunement de savoir si cette somme répondait aux besoins

réels de l'industriel, mais par habitude de marchandage, pour se tirer au plus juste prix de la sollicitation qui lui était adressée.

« L'industriel en question refusa ce concours insuffisant et s'adressa à une banque suisse. Celle-ci envoya sur place des comptables et des ingénieurs qui, au bout d'un mois de labeur, déposèrent un rapport considérable et consciencieux concluant à l'insuffisance du crédit demandé : l'affaire était foncièrement bonne, mais c'était quatre millions qui étaient nécessaires pour lui donner un développement fécond. La banque suisse procura les quatre millions et s'en trouva bien, car l'affaire devint prospère.

« Après avoir cité cet exemple, vous avez conclu : « Cette opération ne fait-elle pas apparaître, dans la crudité des faits, la différence qui existe entre les méthodes de certaines banques françaises et des banques étrangères, lorsqu'il s'agit d'apprécier et de développer intelligemment les affaires industrielles ? »

« Permettez-moi de préciser davantage et de dire que la différence entre les deux méthodes est que les banques françaises examinent les affaires industrielles trop subjectivement, c'est-à-dire d'après leurs propres convenances, en négligeant trop le point de vue objectif, qui est de dépenser l'argent à bon escient et de ne faire dépense que si elle doit sûrement aboutir au résultat envisagé.

« C'est du reste, un défaut commun à beaucoup de Français et qui a nui grandement au développement de nos affaires financières, de toujours subordonner l'objectif au subjectif, alors qu'un véritable homme d'affaires doit avoir l'habitude contraire et examiner les questions surtout au point de vue objectif.

« Je voudrais, maintenant, aborder une autre question sur laquelle je ne suis pas entièrement d'accord avec vous. Il m'a semblé comprendre que vous aimeriez voir les établissements de crédit limiter leurs opérations aux affaires d'escompte et de banque proprement dites, pour laisser aux « banques d'affaires » les opérations financières que comportent la création et le développement des entreprises industrielles. Toutefois, vous admettez l'existence de banques mixtes faisant les deux genres d'affaires, surtout quand il s'agit de banques régionales.

« Laissons de côté, pour le moment, la question de la décentralisation que vous effleurez ainsi et examinons si la division des affaires que vous semblez préconiser, est justifiée et réalisable.

« Je ne le crois pas, pour ma part, et j'estime qu'il faut chercher un autre moyen d'assurer à nos industriels les concours dont ils ont besoin, tout en protégeant l'épargne française, autant qu'il est possible.

« Je ne crois pas qu'il soit désirable de réserver aux banques d'affaires la création et le développement des affaires industrielles, parce qu'une expérience de trente années m'a prouvé qu'en général elles s'acquittent fort mal de cette tâche et que les banques mixtes y réussissent beaucoup mieux.

« Si vous vouliez vous en convaincre, vous n'auriez qu'à faire un relevé de toutes les affaires industrielles lancées et développées par les banques d'affaires, d'une part, et par les banques mixtes, d'autre part, pendant les dix années qui ont précédé la guerre. Bien entendu, pour que ce travail eût toute son utilité, il faudrait qu'il comprît les banques qui ont disparu pendant cette période, de même que les entreprises industrielles qui n'ont eu qu'une existence éphémère.

« Vous devinez sans doute d'avance quel serait le résultat de cette enquête; les prévisions, j'en suis sûr, seraient dépassées de beaucoup. Du côté des banques d'affaires, le compte des entreprises réellement prospères serait vite fait; mais la liste des affaires qui végètent ou qui ont disparu, en infligeant à l'épargne française des pertes lamentables, serait longue. Du côté des banques mixtes, au contraire, vous verriez que les mécomptes ont été rares et que ces banques ont, en général créé et développé des industries qui font honneur à notre pays. Bref, d'un côté, la

balance dira : prospérité ; de l'autre, elle dira : ruine.

« A quoi cela tient-il ? A différentes causes qu'il faut avoir le courage d'exposer franchement, si l'on veut contribuer sincèrement et sans aucune arrière-pensée, à l'établissement d'un état de choses susceptible d'assurer à notre industrie les concours dont elle aura besoin après la guerre, sans exposer notre épargne à des désastres qui, en France, sont devenus par trop fréquents.

« Comparons, si vous le voulez bien, comment les choses se passent dans les banques mixtes, d'un côté, et dans les banques d'affaires, de l'autre côté.

« Les banques mixtes, vous le savez, ont sur les banques d'affaires, le grand avantage de trouver dans l'escompte et dans les opérations de banque proprement dites, des profits réguliers qui couvrent les frais généraux et laissent généralement des bénéfices, modestes assurément, mais leur permettant d'attendre les bonnes occasions, de faire un choix attentif dans les affaires financières qu'on leur présente et, point important, de ne pas demander à ces affaires des bénéfices trop copieux qui les grèveraient trop lourdement. De plus, les banques mixtes ont à ménager leur clientèle d'industriels et de commerçants, leur clientèle d'escompte, laquelle ne se recrute pas par la publicité dans les

journaux, mais par un labeur patient et ne se remplace pas du jour au lendemain. Toutes ces considérations font que le personnel financier des banques mixtes examine les affaires qu'on lui propose, avec une attention toute particulière. Il apporte naturellement dans cet examen, de même que dans le contrôle qu'il peut être appelé à exercer sur les destinées des entreprises créées ou développées, les habitudes de prudence et d'attention qui lui sont imposées par le souci constant de ne pas compromettre le crédit de la maison comme banque d'escompte.

« Il résulte notamment de tout ce qui précède que, lorsqu'une banque mixte est appelée à choisir des techniciens, elle se préoccupe de leur valeur morale, autant que de leur valeur technique, et recherche, outre les capacités spéciales, la conscience et le sentiment de la responsabilité.

« Les choses sont très différentes dans les banques d'affaires. Celles-ci n'ont relativement que fort peu de profits réguliers. Elles ne peuvent vivre longtemps sans faire des émissions, sans créer et négocier des valeurs mobilières. Elles sont constamment en proie à l'incertitude du lendemain, à moins qu'elles n'aient eu la chance de débiter dans une période très favorable aux opérations financières, et la prudence d'en profiter pour constituer d'importantes réserves dont les revenus, si elles sont

sagement employées, pourront éventuellement remplacer les bénéfices d'escompte des banques mixtes.

« Celles qui n'ont pas eu cette chance et cette prudence, à plus forte raison celles qui ont la faiblesse de distribuer des dividendes, soit pour elles, soit pour leurs créations, dès qu'il y a de l'argent en caisse, celles-là sont amenées, par la force des choses, à accueillir les affaires trop facilement et à demander à ces affaires des bénéfices qui les grèvent trop lourdement. D'autre part, leur clientèle étant presque exclusivement recrutée par la publicité, elles espèrent toujours pouvoir la renouveler par les mêmes moyens et ne se sentent pas les responsabilités qui modèrent si heureusement les banques mixtes. Enfin, quand elles ont à choisir un technicien, elles tiennent, avant tout, à ce qu'il soit assez souple pour ne pas gêner leurs combinaisons financières !...

« Remarquez encore qu'un homme qui n'a pas fait un apprentissage sérieux dans la banque, ne s'avisera jamais de s'improviser banquier escompteur, tandis qu'une foule de gens qui ne sont pas contents de leur métier, croient être aptes à diriger une banque d'affaires, dès qu'ils ont un peu étudié la loi sur les sociétés et se sont assimilé le mécanisme des opérations de Bourse. C'est ainsi que nous voyons journellement des hommes, qui n'ont reçu aucune préparation spéciale, exercer le métier qui

demande le plus d'expérience pour être pratiqué avec conscience et avec succès. Ce sont des diplomates fatigués des voyages, des professeurs qui ont perdu la vocation, des ingénieurs ou des avocats frais émoulus, et parfois, à un niveau inférieur, des aventuriers de diverses origines. Un de ces aventuriers qui fit grand bruit avant la guerre, était, dit-on, un ancien garçon de café !

« Le résultat, vous le connaissez. Tous ces hommes, qui étaient peut-être de très bonne foi à l'origine et aussi honnêtes que la moyenne des humains, sont amenés par leur inexpérience même, à des imprudences et à des maladroites qui coûtent fort cher au monde des épargnants. Celui qui écrit ces lignes a été sollicité personnellement par un professeur de fonder avec lui une banque d'affaires. L'apport du professeur devait être sa facilité de parole, son style élégant, etc., et le brave homme ne se doutait nullement (car il s'agit d'un honnête homme), des risques que son inexpérience aurait fait courir à ses clients ! Il a été très choqué quand je lui ai expliqué que le métier de banquier ne s'apprend pas à la Sorbonne, mais par un long apprentissage dans la banque même. Dans ma jeunesse, j'ai été l'objet d'une semblable sollicitation de la part d'un général en retraite ! C'est d'ailleurs une manie chez les fonctionnaires de certaines administrations, de rechercher, quand sonne l'heure de la retraite, des

places d'administrateur dans les sociétés financières. Celles-ci cèdent parfois à ces sollicitations sous la pression d'influences puissantes, et elles ouvrent ainsi la porte à des hommes qui leur apportent des habitudes, des traditions, une étroitesse d'esprit essentiellement nuisibles à leur développement.

« Si vous reconnaissez l'exactitude de cette esquisse, vous serez forcé de conclure qu'il serait bien aventuré d'enlever les émissions, le lancement des affaires aux établissements de crédit, pour en réserver le monopole aux banques d'affaires. S'il était possible de légiférer en pareille matière, j'opinerais plutôt, quant à moi, pour la suppression pure et simple des banques d'affaires. Et l'épargne française ne s'en trouverait pas plus mal !

« Croyez-moi, le meilleur système, celui qu'il faut préconiser, est celui des banques mixtes. Les banques qui limitent leur champ d'action à l'escompte et aux affaires connexes, sont souvent un peu enlizées dans leur ornière et manquent d'initiative. Les banques qui ne s'occupent que d'affaires financières acquièrent généralement un esprit trop spéculatif ; elles oublient trop facilement ces deux préceptes que l'oncle Sarcey, qui avait tant de bon sens, aimait à rappeler : « Ce qui vient par la flûte s'en va par le tambour », et « Le temps respecte pas ce que l'on fait sans lui ». Le

escompteurs et les financiers ont tout à gagner à vivre sous le même toit, et, tout en conservant leur spécialité et leurs attributions respectives à échanger leurs idées, à bénéficier réciproquement de l'expérience qu'ils ont acquise chacun dans sa branche. C'est là, à mon avis, le régime idéal qu'il faudrait souhaiter pour le bien général.

« S'il n'est pas possible de réserver à des banques déterminées le lancement des affaires et les émissions, il serait, du moins, très facile d'éviter des abus excessifs, de protéger l'épargne contre des banquiers trop présomptueux ou trop peu scrupuleux.

« Une mesure excellente a été déjà préconisée. Elle consiste dans le dépôt obligatoire au parquet, de tous les prospectus d'émission ou des circulaires les remplaçant. Ce dépôt n'entraînerait nullement, comme on l'a prétendu, une sorte d'approbation tacite par les pouvoirs publics, des affaires lancées, pas plus que le dépôt des livres et journaux à la Bibliothèque nationale n'entraîne une responsabilité quelconque pour cette institution envers les lecteurs de ces livres et journaux.

« Toutefois, cela ne me semble pas suffisant. Je voudrais que la section du parquet qui aura pour tâche d'examiner, d'éplucher tous les prospectus, fût aussi chargée de tenir à jour un registre de toutes les affaires lancées par chaque

banque, quelle qu'elle soit, et de faire périodiquement le compte des affaires qui lui ont réussi ou non...

« Une semblable organisation aurait sûrement pour effet d'augmenter le sentiment de la responsabilité chez tous ceux qui font appel à l'épargne. Elle serait confiée à des inspecteurs des finances attachés au parquet et les frais seraient couverts par un léger impôt sur les émissions.

« Veuillez agréer..... »

Cette lettre fort intéressante donne lieu à plusieurs observations : Notre honorable correspondant semble surtout, dans les critiques qu'il adresse aux banques d'affaires, avoir considéré les banques de second et troisième plans qui ont, en effet, à leur passif, un grand nombre d'opérations assez mal venues. Mais il reconnaîtra avec nous qu'il ne suffit pas d'être classé dans cette catégorie inférieure de banques pour avoir mal employé et dirigé les capitaux de la clientèle.

L'autorité et le prestige que donne l'importance du capital social, des agences et succursales et des dépôts, n'ont pas toujours été un gage suffisamment sûr de bonne gestion des intérêts de l'épargne. L'apport de bénéfices procurés par les opérations d'escompte et de banque proprement dites n'a pas nécessairement détourné certaines sociétés de crédit des

abus que notre correspondant met à la charge des seules banques d'affaires.

Une grande banque d'affaires, au surplus, n'est pas sans pratiquer, à côté des affaires d'emprunt, les opérations de banque courantes qu'effectuent dans des proportions plus larges, il est vrai, les grandes sociétés de dépôts et les banques mixtes.

N'a-t-elle pas à gérer les fonds importants qu'elle reçoit en compte courant, des sociétés à la formation desquelles elle a concouru? Ne doit-elle pas leur ouvrir des crédits en France ou à l'étranger, en attendant la consolidation de ces crédits par des émissions d'obligations? N'a-t-on pas vu une grande banque d'affaires à Paris recevoir en compte, d'un gouvernement étranger un dépôt de près de 100 millions pour effectuer en France, des achats successifs de matériel de guerre?

Tous ces dépôts donnent lieu forcément à des opérations de banque courantes, comme dans les sociétés de crédit, avec cette nuance que les déposants, au lieu de venir de la grande clientèle du public, sont de grosses industries ou des Etats dont les retraits de fonds sont fixés à des échéances plus espacées que les retraits des déposants ordinaires.

Comment, d'ailleurs, la grande banque d'affaires, dans l'intervalle des opérations de création de sociétés et d'émissions de titres,

occuperait-elle un personnel relativement nombreux, si elle n'avait pas prévu dans son objet social, et pour une mesure proportionnée à ses moyens, la pratique des opérations de banque proprement dites?

Elle a de plus ses réserves qui lui permettent ou doivent lui permettre d'attendre des occasions d'affaires intéressantes pour le public et par conséquent profitables à son crédit.

Et, d'ailleurs, l'absence d'agences multiples, en la dispensant de frais généraux considérables, facilite à la grande banque d'affaires l'inscription à son bilan d'un chiffre de bénéfices proportionné à ses dépenses.

Notre honorable correspondant, en soutenant cette thèse que les banques mixtes, parce qu'elles joignent au compartiment des opérations de banque courantes, les opérations d'émissions, réussissent beaucoup mieux à cette dualité d'opérations en raison des bénéfices que leur procurent les premières, néglige complètement — parce que certainement la banque à laquelle il appartient échappe à ce reproche — de s'expliquer sur l'origine de tous ces bénéfices excessifs et irréguliers qui corsent le compte de profits et pertes du compartiment des opérations de banque courante et de gestion de portefeuilles de certaines sociétés de crédit.

Quant au choix des valeurs et compétences techniques dans les banques, il n'est pas jus-

de dire qu'il est moins soigné dans les banques d'affaires que dans les banques mixtes, c'est-à-dire dans les sociétés de crédit, puisque toutes les banques, jusqu'à nouvel ordre, se réclament de cette classification? Rien dans les faits n'autorise à établir une différence au détriment des grandes banques d'affaires. Il y a, à cet égard, égalité entre les unés et les autres.

Encore une fois, nous craignons que notre correspondant ne se soit laissé trop influencer par les souvenirs personnels dont il nous entretient.

Nous ne voyons pas, comme il le dit, à la tête d'une grande banque d'affaires des directeurs qui ne soient pas des banquiers. Cette critique pourrait être plus exactement adressée à certaines sociétés de crédit se rapprochant des sociétés exclusivement de dépôts.

En somme, notre correspondant, en prenant la défense des banques mixtes à laquelle — qu'il ne l'oublie pas — nous nous sommes associé pour les raisons que nous avons développées, estime, en sa qualité d'honnête homme, qu'à la condition d'être correct, technique, travailleur, modéré dans ses prétentions de gains un établissement de crédit peut, sans inconvénient, cumuler les deux genres d'opérations de banque et d'émissions. Sans doute, aucune loi n'interdit cette dualité. Mais lorsqu'on considère le vaste champ d'opérations qui s'ouvrira

au lendemain de la guerre, à l'activité bancaire qui s'y emploiera et lorsqu'on jette un coup d'œil en arrière sur les pertes subies par l'épargne, ne ressent-on pas la nécessité de méthode, de séparation des spécialités et d'adaptation à notre usage, de l'organisation bancaire anglaise qui comporte précisément les spécialisations auxquelles nous avons conclu?

SOCIÉTÉS ANONYMES ET ACTIONNAIRES



SOCIÉTÉS ANONYMES ET ACTIONNAIRES

I

Commissaires des comptes; utilité qu'il y aurait à leur substituer des experts comptables. — La carrière d'administrateur; administrateurs de multiples sociétés. — Administrateurs contre actionnaires. — Les vrais bénéficiaires des sociétés ne sont pas les actionnaires. — Création des comités de défense par les actionnaires. — Nécessité d'infuser du sang nouveau dans les conseils d'administration.

Personne ne contestera le rôle effacé et par cela même insuffisant, que jouent les commissaires des comptes dans certaines sociétés anonymes.

Nous nous garderons bien, en effet, de généraliser nos critiques. Il serait injuste d'y englober les braves gens qui font leur devoir à tous les postes qu'ils occupent dans les sociétés anonymes de capitaux.

Les actionnaires sauront eux-mêmes faire les distinctions nécessaires.

Il y a, par exemple, des sociétés dans lesquelles les commissaires aux comptes sont invités au conseil d'administration à assister à toutes ses séances.

Ces mandataires des actionnaires sont ainsi

mis à même de contrôler dans tous les détails, les opérations et les actes des administrateurs.

Les actionnaires de ces sociétés peuvent être assurés, s'ils ont nommé des commissaires soucieux de remplir convenablement leur mandat, que leurs intérêts sont étroitement surveillés.

La responsabilité des administrateurs et les intérêts des actionnaires seraient d'ailleurs mieux sauvegardés encore par la nomination aux fonctions de commissaires, d'experts-comptables désignés par le tribunal de commerce.

Tout n'est pas pour le mieux dans le monde financier et spécialement dans le recrutement des administrateurs des sociétés de capitaux.

Des personnes qu'aucune préparation spéciale ne désigne pour une profession déterminée, choisissent la carrière d'administrateur de sociétés, parce que, à leur point de vue, c'est celle qui exige le moins de compétence en quelque matière que ce soit ; dans tous les cas, parce qu'elle est la moins absorbante, la plus impersonnelle au point de vue des responsabilités, mais, par contre, la plus lucrative et puis, raison décisive, parce qu'elle peut être exercée en des postes multiples permettant ainsi de faire en quelque sorte la boule de neige des tantièmes. De la souplesse et de l'esprit de solidarité sont seuls exigés pour réussir dans cette carrière de choix.

Ces candidats à la vie facile ont soin, d'ailleurs, de rechercher les sociétés dans lesquelles minimum de travail et de responsabilité correspondent les jetons de présence et les tan-
mes les plus élevés.

On constate même dans certaines sociétés la transmission par héritage des fonctions d'administrateur : Un fils, un neveu d'administrateur décédé sont accueillis dans un conseil d'administration, quelle que soit d'ailleurs leur compétence, en raison de leur qualité d'héritier. Est-ce pas le moins qu'on puisse faire pour la mémoire d'un collègue regretté ? Quant aux actionnaires, ils n'auront qu'à ratifier le choix de leurs conseils.

Ajoutons que tout conseil d'administration désigne un certain nombre de ses membres pour former un comité de direction dont les élus touchent des jetons de présence doubles ou triples de ceux des simples administrateurs. C'est naturellement à qui fera partie de ce comité. On nous signalait récemment une société dans laquelle 9 sur les 11 administrateurs dont est composé le conseil, font partie du comité de direction. Mais comme les jetons de présence qui doivent être votés par l'assemblée des actionnaires, sont insuffisants pour rémunérer tant de zèle, le comité de direction les complète par un prélèvement sur les frais généraux. Est-ce correct ? Assurément non.

Et lorsque ces postes confortables se trouvent occupés par d'autres plus diligents, les candidats non pourvus s'improvisent fondateurs d'entreprises calquées sur celles qui ont fait leurs preuves et s'agglutinent à quelques spécialistes qui travailleront pour eux.

La préoccupation fondamentale de ces pseudo-administrateurs consiste, après avoir choisi pour la société qu'ils fondent, un objet simple et de développement presque indéfini, à se réserver à tout jamais, dans les bénéfices sociaux, la part la plus large.

Les rôles seront ainsi distribués.

Les actionnaires pris naturellement dans le public ignorant et confiant, fourniront le capital originel et ses augmentations successives majorées de primes d'émission les plus fortes, qui ne sont pas autre chose, d'ailleurs, que des apports supplémentaires de capital.

Les réserves sociales seront donc formées par les actionnaires seuls, soit qu'elles proviennent des primes d'émission d'actions nouvelles, soit qu'elles aient été prélevées sur la part des bénéfices appartenant en propre aux dits actionnaires.

Pendant que ces réserves s'accumulent ainsi aux dépens des actionnaires, ceux-ci ne voient pas leurs dividendes s'accroître dans la mesure de la prospérité sociale. Chaque augmentation de capital comportant forcément la multiplication des parties prenantes, le bénéfice glob

s'accroît bien, mais la part de chaque unité reste à peu près invariable.

Il n'en est pas de même pour les autres ayants droit aux bénéfices sociaux, pour les membres du conseil d'administration et les porteurs de parts de fondateur, par exemple. Le nombre des premiers est fixé par les statuts et la quantité des parts ne peut être augmentée, de sorte qu'à parties prenantes immuables correspond une progression des bénéfices accélérée par les apports successifs de capitaux demandés aux actionnaires. Dans certaines entreprises spéciales, les actionnaires sont les véritables artisans du développement et de la prospérité de la société.

Cependant ils s'aperçoivent à la longue qu'ils n'ont été appelés au fonctionnement, à la mise en marche de la société que pour le plus grand avantage des autres ayants droit. Sous prétexte de prospérité sociale, le conseil qui se charge de fixer les prix d'émission des actions nouvelles, leur fait payer des primes correspondant souvent à plus de 100 0/0 du capital versé et qui sont destinées à constituer des réserves sur lesquelles on ne leur servira d'ailleurs, aucun intérêt et à alimenter les opérations sociales, c'est-à-dire à accroître le profit d'administrateurs et de fondateurs qui n'y auront pas contribué pour un centime.

Les administrateurs de ces sociétés sont d'autant moins actionnaires importants que leurs

tantièmes sont plus copieux et plus indépendants de la fixation du dividende des actions.

Si l'on va au fond des choses, on constate que dans certaines de ces sociétés les administrateurs ne possèdent pas 5 0/0 du capital-actions.

Arrêtons-nous ici pour une première conclusion :

La formule du développement des affaires sociales par les augmentations successives du capital, a pour effet d'accélérer la productivité des tantièmes des administrateurs et des fondateurs, en laissant aux actionnaires le soin de fournir les capitaux et les réserves au détriment de leurs dividendes.

C'est ainsi que l'appétit prodigieux des administrateurs a déterminé l'hypertrophie de certaines sociétés anonymes. Il n'y a pas d'autre explication de ce phénomène financier.

Les actionnaires commencent cependant à voir clair dans le jeu de ces fondateurs et de ces administrateurs ; ils veulent se défendre ; mais le cas a été prévu par les conseils d'administration. Leur organisation de résistance est depuis longtemps préparée. Qu'on en juge.

L'élection des commissaires des comptes qui en vertu de la loi, devrait constituer un contrôle effectif et sérieux de la gestion des conseils d'administration, leur assure, en fait, une alliance d'autant plus précieuse qu'elle a précisé :

pour les actionnaires une apparence de contrôle.

Autre remarque : quelques semaines avant les assemblées, les conseils d'administration envoient aux actionnaires dont ils possèdent les adresses, soit par les titres nominatifs, soit par les feuilles de présence précédentes, soit encore par les souscriptions aux augmentations de capital, des pouvoirs à signer et qui, retournés à la société, généralement sans désignation de mandataires, sont répartis par les conseils entre leurs membres ou remis à des actionnaires dont ils sont sûrs ou même à des employés improvisés actionnaires pour la circonstance, si les actions sont au porteur.

Des actionnaires indépendants veulent-ils se mettre en rapport avec leurs coassociés pour prendre telles mesures que les intérêts sociaux ou les leurs comportent, ils demandent aux conseils d'administration de copier au siège social la liste des actionnaires ou la liste de présence des assemblées. Ils essuient un refus formel et sans explications.

Faire un procès? Sans doute; mais c'est une grosse dépense que certains actionnaires ne peuvent assumer. Puis, obtiendront-ils un jugement en temps utile, c'est-à-dire avant l'assemblée au cours de laquelle ils ont l'intention de présenter des observations? C'est douteux.

Enfin, le jour de l'assemblée arrive. Sur quoi

porteront ces observations? Les conseils ont eu bien soin, sous prétexte de changements possibles jusqu'au dernier moment dans la rédaction de leurs rapports, de ne les faire distribuer que le jour même de l'assemblée, bien plus, au moment où il va en être donné lecture.

Les actionnaires devront donc, s'ils désirent les commenter, prendre des notes séance tenante, pour apprécier un document que les conseils auront mis plusieurs semaines à rédiger avec tout le soin que justifie leur désir de fournir aux actionnaires le moins de renseignements possible et le moins d'occasions de critiques.

Et c'est contre cette véritable citadelle, entourée en quelque sorte d'une ceinture de quatre lignes de défense, que les malheureux actionnaires marchant en ordre dispersé, c'est-à-dire sans aucun lien entre eux, prétendent forcer les conseils à capituler devant les sommations les plus justifiées?

Que faire? Quel remède apporter à la faiblesse de résistance d'actionnaires soigneusement entretenue par les conseils dont elle est la meilleure sauvegarde?

Il n'en est qu'un seul :

Réaliser l'union des personnes pour que triomphe la force légitime des intérêts; constituer un nouveau rouage dans la pratique des sociétés.

Puisque le besoin crée la fonction, fonder tout d'abord dans les sociétés où les abus des conseils d'administration sont flagrants, des comités de sauvegarde ou de défense des actionnaires.

La loi a bien autorisé la constitution de sociétés civiles obligataires pour faciliter à ceux-ci la surveillance de leur créance. Pourquoi les actionnaires, qui eux n'ont pas besoin du législateur pour intervenir dans la direction de leurs affaires, ne coordonneraient-ils pas aussi leurs vues, leurs revendications pour obtenir que leurs intérêts ne fussent pas sacrifiés à l'omnipotence d'une féodalité qui oublie trop souvent qu'elle est essentiellement révocable et que cette révocation est de droit, à l'ordre du jour de toutes les assemblées ?

Ce sont, en effet, les actionnaires qui sont les seuls, les véritables maîtres de la société. Qu'ils en aient donc conscience. Ils nomment et peuvent révoquer administrateurs et commissaires. C'est la loi qui leur confère ce droit. Ils approuvent et peuvent rejeter les comptes de ces mandataires. Et puisque certains conseils oublient la précarité de leur délégation, de leur mandat, que les comités d'actionnaires la leur rappellent, lorsque c'est nécessaire.

Il n'est pas inutile de faire revivre les droits des uns et les devoirs des autres. Ils sont à la base du principe de l'association des capitaux. Ils en constituent le crédit.

A la veille d'une reprise d'affaires qui exigera l'appel à de nouveaux capitaux, et par conséquent la constitution de sociétés nouvelles, si l'on veut que cette forme d'association, de concentration de capitaux réponde à tous les besoins, il faut lui ramener la confiance publique par des réformes.

Il faut aussi infuser un sang nouveau dans les conseils d'administration. Il y a, dans les sociétés, des chefs de service de grande expérience qui, comme administrateurs, pourraient donner toute la mesure de leurs capacités et de leurs initiatives. La famille des administrateurs, trop fermée aux nouveaux venus, doit être plus accueillante, plus ouverte. La guerre aura créé des énergies, des besoins de travail et en même temps des habitudes de dévouement et de désintéressement. Qu'une large place soit préparée à ces laborieux et à ces courageux.

Et nous concluons comme nous avons commencé.

Les bons administrateurs, les conseils qui ont toujours eu le souci de l'union parfaite entre les intérêts des actionnaires et les leurs, n'ont que faire de ces observations. Ils y ont donné satisfaction d'avance. Ce ne sont pas eux que les comités d'actionnaires pourraient intimider et désobliger. Ils sont toujours disposés à collaborer avec qui leur soumet des idées justes de nature à accroître le crédit social.

S'ils jugent que la loi sur les sociétés anonymes doive encore être remaniée pour une meilleure sauvegarde des intérêts des actionnaires, ils n'y feront pas obstacle, parce qu'ils n'ont rien à craindre de leur contrôle, parce qu'ils estiment que leur conscience en même temps que le crédit social ne peuvent être satisfaits que par l'harmonie entre leurs intérêts et ceux des actionnaires.



II

Les pouvoirs étendus des commissaires. — Opinions de plusieurs auteurs. — Les actionnaires devraient poser plus souvent des questions aux commissaires. — Fonctions de censeurs non prévues par la loi.

La question des droits de contrôle des commissaires dans les sociétés anonymes de capitaux soulève des interprétations différentes sur les droits que la loi du 24 juillet 1867 leur confère.

On nous a objecté par exemple que les commissaires n'ont pas les pouvoirs étendus que nous leur attribuons. Ils ne seraient, suivant quelques personnes, que de simples vérificateurs de comptes, chargés d'établir que le bilan présenté chaque année aux actionnaires résulte ou ne résulte pas des écritures de la comptabilité sociale.

C'est une erreur absolue, entretenue peut-être par le fait que ces commissaires reçoivent pour leur travail de contrôle, des émoluments généralement très modestes.

Il est certain que si les commissaires des sociétés remplissaient tout leur devoir et usaient de toutes les facultés que leur confère la loi de 1867, au lieu d'être, sauf exceptions, des amateurs en comptabilité, ou de fidèles échos des administrateurs, ils mériteraient mieux, en

raison des services qu'ils rendraient à leurs mandants, c'est-à-dire aux actionnaires, que les 500, 1.000 ou 1.500 francs au maximum qu'ils reçoivent généralement en vertu du vote annuel des assemblées.

Que dit l'article 32 de la loi du 24 juillet 1867 ?

« L'assemblée générale annuelle désigne un ou plusieurs commissaires, associés ou non, chargés de faire un rapport à l'assemblée générale de l'année suivante sur la *situation* de la société, sur le bilan, sur les comptes présentés par les administrateurs...

» Art. 33. Pendant le trimestre qui précède l'époque fixée par les statuts pour la réunion de l'assemblée générale, les commissaires ont droit, toutes les fois qu'ils le jugent convenable *dans l'intérêt social*, de prendre communication des livres et d'examiner *les opérations* de la société. »

Après la lecture de ces deux articles, soutiendra-t-on que les commissaires n'ont qu'une mission de contrôle de la comptabilité ?

Lorsqu'il s'agit de présenter un rapport sur *la situation*, sur *les opérations* de la société, et cela *dans l'intérêt social*, on ne doit pas s'en tenir à une simple vérification de chiffres.

De plus, les commissaires ont le droit, en cas d'urgence, de convoquer à toute époque l'assemblée générale. Ce droit excède singulièrement les limites étroites de fonctions comptables.

Nous avons donc raison de dire que les commissaires, véritables commissaires de *surveillance*, ont des pouvoirs très étendus. Ils sont les défenseurs naturels des intérêts des actionnaires.

M. Rodolphe Rousseau a défini ainsi la mission du commissaire :

« La mission du commissaire ne se réduit pas au contrôle purement matériel des comptes et du bilan de la société. Il doit aussi examiner l'ensemble de la situation sociale, les résultats des opérations accomplies, la valeur des affaires engagées et leur conformité soit aux statuts sociaux, soit aux règles d'une bonne gestion. »

M. Émile Lecouturier, qui a écrit un manuel très pratique des assemblées générales, n'est pas moins net sur cette question. Les commissaires ont le droit de tout contrôler, de tout voir, parce qu'ils sont les délégués directs des actionnaires et que ceux-ci n'ont que ces représentants pour leur permettre de suivre l'emploi de leur capital par le conseil d'administration.

Il convient donc que les actionnaires n'ignorent pas le lien étroit qui les unit à leurs commissaires, qu'ils leur posent des questions adressées, par habitude, au président de l'assemblée.

C'est le moyen le plus sûr de contrôler les notions que ces mandataires peuvent avoir sur la situation sociale et de les inciter à pénétrer

davantage, comme ils en ont le droit, dans les opérations sociales.

A côté des commissaires de surveillance dont la loi prescrit la nomination dans les sociétés, fonctionnent dans quelques-unes d'entre elles des commissions de contrôle ou des comités de censure. Le recours à ces organes de contrôle n'est pas pour contester et infirmer les pouvoirs des commissaires. Tout au plus, semble-t-il trahir la préoccupation de certains conseils d'administration de mieux sauvegarder leur responsabilité en s'entourant de contrôleurs permanents dans des conditions déterminées par un règlement intérieur établi d'accord avec eux. La commission de contrôle reçoit un droit de surveillance sur toutes les parties de l'établissement. Elle peut d'ailleurs, si cela est nécessaire, absorber, pourvu qu'elle s'y conforme, les pouvoirs des commissaires de surveillance prévus par la loi.

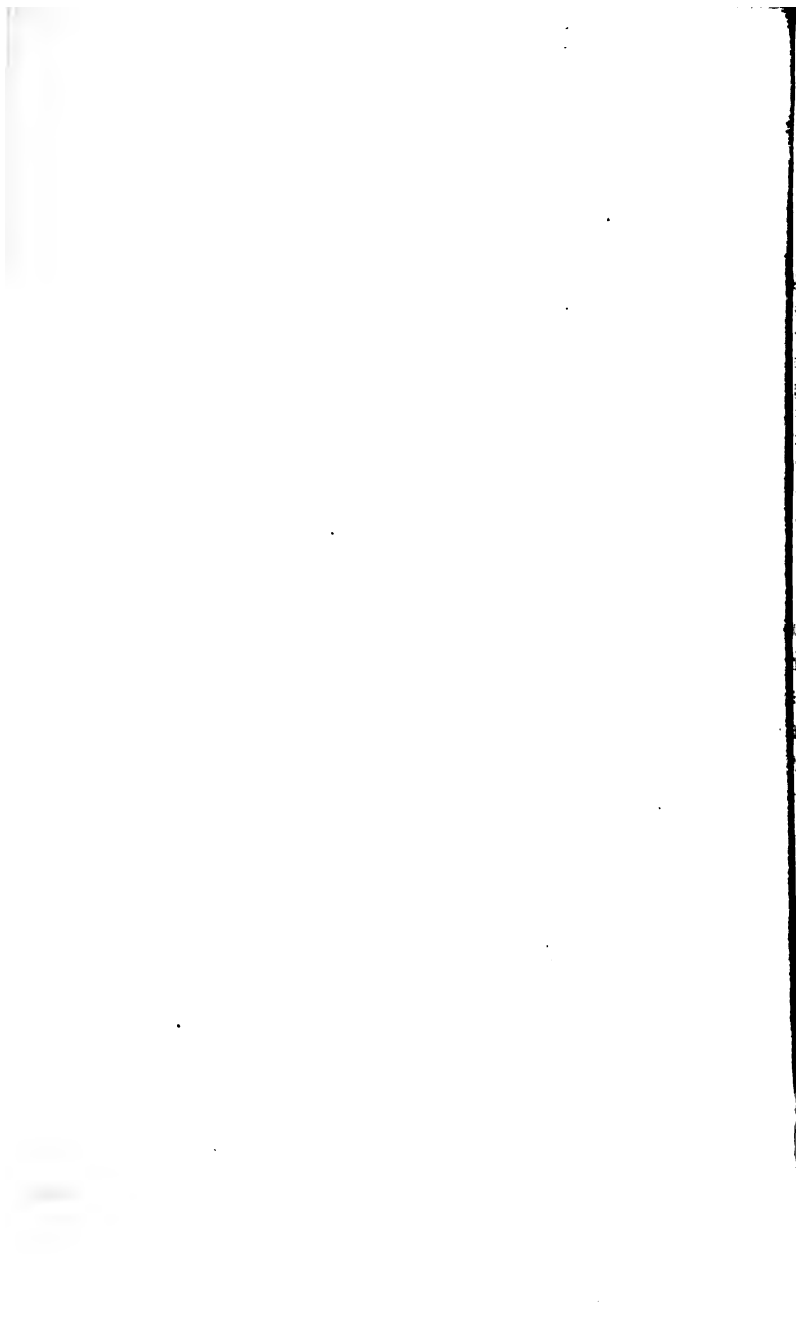
Les membres de la commission de contrôle ou du comité de censure peuvent assister aux séances du conseil avec voix consultative.

Ils peuvent, comme les commissaires, convoquer extraordinairement l'assemblée générale. Ils doivent justifier de la propriété d'un certain nombre d'actions, alors que la loi de 1867 prescrit que les commissaires de surveillance *peuvent* être pris en dehors des associés.

Quoi qu'il en soit, ce rouage de contrôle ne

doit pas faire oublier celui créé par la loi qui, encore une fois, se suffit à lui-même et, bien adapté au fonctionnement des sociétés de capitaux, doit rendre les services qu'on en attend dans la généralité des sociétés où le luxe des commissions de contrôle ou des comités de censure n'a pas été introduit.

Qu'on se pénètre donc bien de cette nécessité. Les pouvoirs des commissaires peuvent être étendus par les statuts, ils ne sauraient être diminués dans aucun cas, sans violation de la loi.



III

Nécessité pour les actionnaires de mieux connaître les statuts de leur société. — L'article comportant la répartition des bénéfices est pour eux de sérieuse importance. — Il est le point de départ de grandes inégalités. — Justification à cet égard de la loi du 22 novembre 1913. — Dans quelles conditions la répartition des bénéfices peut être modifiée. — Formule type de la répartition des bénéfices : plusieurs exemples de sociétés. — Avantages et inconvénients des parts de fondateur. — Urgence, avant la reprise des affaires, d'améliorer l'instrument financier qu'est la société anonyme.

Les réflexions que nous avons formulées au sujet des abus constatés dans certaines sociétés de capitaux, tendent à prouver que les actionnaires, même les plus avisés, ne se donnent pas toujours la peine, avant d'acheter les titres d'une société, d'en lire les statuts. C'est une faute, et il arrive trop souvent à la généralité de ces capitalistes d'être victimes de cette négligence initiale.

Il faut reconnaître cependant, à leur décharge, que la lecture des statuts d'une société de création récente ne suffit pas toujours pour mettre en garde contre les déconvenues de l'avenir.

Ainsi, l'article relatif à la répartition des bénéfices sociaux qui stipule l'ordre et la quotité des participations, ne dit souvent rien par lui-même.

Il constitue un énoncé, un point de départ

dont le lecteur n'aperçoit pas nécessairement le développement et les conséquences.

Ce n'est guère que lorsque la société a fonctionné pendant plusieurs exercices, que la lumière se fait dans l'esprit des porteurs de titres.

Les bénéfices ont-ils répondu aux espérances ? Progressivement, ils prennent place dans les compartiments réservés par les statuts à chaque catégorie d'ayants droit. On voit alors l'inégalité des parts se prononcer davantage, souvent à l'inverse de la réalité, de l'efficacité des concours apportés par chacune d'elles au développement social.

Il arrive, en effet, qu'à l'usage, les points de départ se trouvent faussés. Si, dans le cours de la société, les parties prenantes du conseil d'administration et des fondateurs restent en nombre invariable, les actionnaires se multiplient à chaque augmentation de capital, sans que la proportion de leur participation bénéficiaire s'élève ou que celle des autres ayants droit diminue.

La responsabilité, le travail d'un conseil d'administration d'une société à capital indéfiniment extensible, justifient-ils à son profit cette rupture des conditions originelles de participation bénéficiaire de tous les ayants droit ? Non, assurément. Dans la plupart des cas, la progression considérable des bénéfices réservés aux conseils d'administration, à la faveur de

augmentations de capital, n'est pas en raison du surcroît de travail et de responsabilité.

Aussi le législateur s'est-il inspiré de cette considération, lorsqu'il a voté la loi du 22 novembre 1913.

Voici comment le rapport qui a donné naissance aux modifications de l'article 34 du Code de commerce et des articles 27 et 31 de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés par actions, s'est exprimé (1) :

« Personne ne peut prévoir, à l'époque de la fondation, quelles modifications l'expérience, la marche des affaires sociales, les évolutions économiques ou financières pourront nécessiter dans les statuts. La durée des sociétés de capitaux est toujours statutairement longue. Aussi l'immutabilité du pacte social, bien qu'il soit possible de la stipuler, est-elle en pratique difficile à concevoir...

« Combien de sociétés ont dû se dissoudre, faute de pouvoir réunir la moitié du capital pour modifier les statuts, faute de pouvoir toucher à une répartition de bénéfices, changer l'objet social, l'étendre ou le restreindre. »

Bref, le législateur de 1913 a remplacé l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867 par les dispositions suivantes :

« Art. 31. Sauf dispositions contraires des

(1) Le rapporteur fut M. Rodolphe Rousseau.

statuts, l'assemblée générale, délibérant comme il est dit ci-après, peut modifier les statuts dans *toutes leurs dispositions*. Elle ne peut toutefois changer la nationalité de la société ni augmenter les engagements des actionnaires.

« Nonobstant toute clause contraire de l'acte de société dans les assemblées générales qui ont à délibérer sur les modifications aux statuts, tout actionnaire, quel que soit le nombre des actions dont il est porteur, peut prendre part aux délibérations avec un nombre de voix égal aux actions qu'il possède sans limitation. »

La loi autorise donc toute modification de la répartition des bénéfices.

Cette disposition répond bien aux considérations que nous avons formulées au début de ces réflexions. Ce n'est qu'à la longue que les actionnaires pourront se rendre compte du fonctionnement de l'article des statuts qui règle la répartition des bénéfices.

Qu'ils usent donc à l'occasion, lorsque réellement leurs intérêts sont sacrifiés, des facultés que la loi du 22 novembre 1913 leur confère. Le législateur les a aidés, qu'ils s'aident eux-mêmes à leur tour.

En parcourant les statuts d'un grand nombre de sociétés, on finit par dégager la véritable formule, la formule-type, pourrions-nous dire, de répartition des bénéfices qu'il conviendrait

d'appliquer, sauf exceptions, à toutes les sociétés, tant anciennes que nouvelles.

Il y a d'abord des sociétés qui ne font ressortir de bénéfices nets qu'après avoir prélevé l'intérêt du capital-actions. La Compagnie du canal de Suez est du nombre. Cet usage est conforme aux règles commerciales. Dans le commerce, en effet, il est d'usage que l'intérêt du capital figure dans les frais généraux et qu'il n'y ait bénéfice net qu'après cette inscription dans les dépenses.

Les sociétés anonymes de capitaux considèrent généralement cet intérêt comme un premier dividende aux actions.

Les réserves fournies par les actionnaires doivent-elles, comme le capital-actions lui-même, recevoir un intérêt qui, joint à celui du capital, forme un premier dividende aux actions avant toute répartition aux autres ayants droit ?

Assurément, disent les statuts du Crédit lyonnais qui distribue, en effet, à ses actionnaires, à titre de premier de dividende, l'intérêt du capital et des réserves.

Voici cependant, une société entre autres, qui s'est refusée jusqu'à présent, à pratiquer cette juste allocation. Son capital, originel de 10 millions de francs, a été porté à 62.500.000 par six augmentations successives, à l'aide d'émissions d'actions au-dessus du pair, c'est-à-dire comportant pour les actionnaires, des

apports nouveaux de capital considérables, puisque la prime notamment à l'occasion des deux dernières augmentations, n'a pas été moindre de 865 francs par titre. En réalité, ce n'est pas avec 62.500.000 francs, mais avec 130 millions versés par les actionnaires, que la société travaille. Et nous ne ferons pas entrer en compte la réserve statutaire ni les bénéfices reportés dépassant ensemble 10 millions de francs.

Il semble équitable que les actionnaires reçoivent l'intérêt du capital qu'ils ont versé sous quelque forme que ce soit, avant qu'interviennent les prélèvements des autres ayants droit, notamment du conseil d'administration. Il n'en est rien toutefois. Celui-ci persiste à vouloir que le montant des primes versé par les actionnaires travaille d'abord à rémunérer ses peines et soins et que le bénéfice en provenant, ne subisse à son préjudice, aucun retranchement. Si des réserves nouvelles doivent être constituées, ce sont les actionnaires qui en auront la charge.

Cette prétention est inadmissible; elle crée entre les administrateurs et les actionnaires une divergence d'intérêts, source d'un conflit qui ne prendra fin que lorsque l'harmonie de ces intérêts sera établie par une modification de la répartition des bénéfices sociaux dans le sens que nous recommandons et dont le Crédit lyonnais a fourni l'exemple.

Notre rigorisme n'ira pas jusqu'à recommander aux actionnaires la formule de répartition des bénéfices de la Société foncière lyonnaise (création du Crédit lyonnais) :

5 % à la réserve légale, 95 % aux actionnaires. Aucun tantième pour les administrateurs.

Les administrateurs de la Foncière lyonnaise n'ont qu'une ressource pour recueillir les fruits de leur gestion, ressource idéale pour les actionnaires, c'est d'être propriétaires d'un grand nombre d'actions. Ils réalisent ainsi l'harmonie d'intérêts la plus parfaite entre eux et les actionnaires.

Une autre société, le Crédit foncier de Santa-Fé, est très large pour ses actionnaires :

Sur les bénéfices nets, 93 0/0 aux actions, 5 0/0 aux administrateurs, 2 0/0 à la réserve.

Il y a des sociétés étrangères, comme le Crédit foncier du royaume de Hongrie, qui ne font ressortir le produit net répartissable qu'après avoir prélevé l'intérêt du fonds de réserve. C'est encore de la bonne comptabilité.

Il est dommage que nous devons encore emprunter au Crédit foncier d'Autriche un exemple de désintéressement des administrateurs. La rémunération du conseil et de la direction de cette société est fixée chaque année par l'assemblée qui ne peut manquer de la proportionner aux résultats que recueillent eux-mêmes les actionnaires.

Voici le Crédit foncier égyptien qui alloue tout d'abord un intérêt au capital versé, et prévoit qu'en cas d'insuffisance de 6 0/0 d'intérêt de ce capital, le complément peut être prélevé sur le fonds de réserve ordinaire.

Et maintenant la liste est longue des sociétés de capitaux qui avant toute répartition de tantièmes aux administrateurs, affectent au fonds de prévoyance qui ne se confond pas avec la réserve légale, une portion des bénéfices.

Ce sont la Banque de Paris où il y a démarcation très nette entre les réserves appartenant en propre aux actionnaires et celles au compte des administrateurs, le Crédit foncier de France, le Crédit foncier franco-canadien, la Banque hypothécaire d'Espagne, le Crédit industriel, le Crédit algérien, le Comptoir national d'es-compte, la Banque transatlantique, la Banque suisse et française, la Banque de Bordeaux, l'Industrielle foncière, le Crédit français, etc.

Nous ne citerons pas les sociétés qui ayant placé délibérément les tantièmes des administrateurs immédiatement après l'intérêt du capital versé sans y comprendre les réserves, laissent aux actionnaires la charge exclusive de constituer les fonds de prévoyance. C'est sur ces sociétés que la loi du 22 novembre 1913 laisse prise aux actionnaires.

Nous concluons de ce rapide exposé, à la formule type de répartition des bénéfices sociaux :

- 1° Réserve légale ;
- 2° Intérêt sur le capital versé et les réserves à titre de premier dividende aux actions ;
Sur le surplus :
- 3° Prélèvement facultatif au profit du fonds de prévoyance ;
Sur l'excédent :
- 4° Tantièmes aux administrateurs ;
- 5° Répartition aux actionnaires à titre de second dividende ;
- 6° Report à nouveau.

Nous pourrions prévoir l'existence de parts de fondateur et par conséquent la nécessité d'une répartition bénéficiaire à ces ayants droits. Mais la formule type de répartition statutaire s'en trouverait viciée.

La création des parts de fondateur à l'origine d'une société est parfois nécessaire. Fâcheuse nécessité, surtout si les créateurs de la société ont omis de stipuler que ladite société pourra toujours racheter ces parts à un prix ne dépassant pas un chiffre fixé d'avance.

La part de fondateur constitue un mode de paiement d'apports réels ou de concours fort commode, mais à condition qu'il n'hypothèque pas indéfiniment l'avenir social et les bénéfices les actionnaires.

Lorsque les conditions de rachat en espèces ou en actions nouvelles de la société n'ont pas été établies à l'origine, des difficultés sérieuses

surgissent entre les porteurs de ces parts et les actionnaires.

Par exemple, en cas de liquidation, les statuts stipulent-ils qu'au delà du capital remboursé aux actions, l'excédent sera réparti dans une proportion déterminée, aux porteurs de parts, le différend suivant surgit :

Si cet excédent est formé de prélèvements annuels sur les bénéfices auxquels les parts avaient droit comme les actions, la répartition ne fait aucune difficulté.

Mais, si dans cet excédent, figurent les apports de capitaux opérés par les actionnaires sous forme de primes versées à l'occasion des augmentations du capital, les porteurs de parts peuvent-ils prétendre raisonnablement à une répartition déterminée de ce supplément de capital auquel ils n'ont nullement concouru au cours de la vie sociale?

Prétention illégitime. Mais qui empêchera les porteurs des parts de soutenir le contraire?

De plus, l'existence de parts de fondateur dont le rachat n'a pas été prévu dans les conditions ci-dessus mentionnées, incite les conseils des sociétés dans lesquelles existent ces parts à constituer indéfiniment des réserves pour n'avoir pas à les répartir aux porteurs.

Mais alors les actionnaires sont les premières victimes de cette politique de réserves systématiques, d'autant plus systématiques dans les sociétés où les tantièmes des administrateurs sont

prélevés avant la constitution des réserves extraordinaires.

On voit par là combien est utile la lecture des statuts d'une société avant d'en acheter les titres.

Mais on ne les a pas toujours sous la main, lorsqu'on se décide à faire ce placement. Le fait que dans le conseil d'administration siège une personnalité connue, que la société a été fondée sous les auspices de telle ou telle grande société de crédit, que des amis, porteurs de ces actions nous ont donné le conseil de nous joindre à eux, constitue la cause déterminante la plus ordinaire.

Si les capitalistes veulent assainir les sociétés, réformer les abus qui s'y poursuivent, exercer sur elles un contrôle utile, il faut qu'ils commencent par se servir des moyens que la loi met à leur disposition et dont nous avons énuméré les principaux au cours de cette rapide étude : renforcement du contrôle par des commissaires experts comptables, groupement d'actionnaires, présence aux assemblées, envoi des pouvoirs non aux conseils d'administration qui s'en servent tout naturellement, quelques-uns pour repousser tout contrôle indiscret de leur gestion, enfin lecture de la charte des parties, c'est-à-dire des statuts sociaux.

Il est d'intérêt public, à la veille de la reprise des affaires, que l'instrument de crédit

qu'est l'association des capitaux soit bien en mains, qu'il inspire confiance. Nous aurons à relever des ruines, à constituer des industries nouvelles. L'œuvre ne peut être accomplie, en majeure partie, qu'avec le concours des sociétés de capitaux. Or, si ces capitaux ne trouvent pas dans leur groupement, en plus de l'honorabilité des dirigeants, l'harmonie d'intérêts entre tous les ayants droit aux bénéfices dont on ne saurait trop recommander la réalisation, le mouvement d'affaires considérable, l'élan de prospérité prodigieux auxquels nous devons nous attendre après la guerre, seraient suivis bientôt des crises les plus redoutables dans le monde des sociétés et nous y verrions se multiplier les ruines que M. Maurice Colin, sénateur, a constaté dans une étude spéciale :

« De 1896 à 1906, 2.800 sociétés anonymes environ ont été dissoutes, alors que pendant le même laps de temps, il en a été constitué environ 4.000. Sur les 1.200 qui restent, combien y en a-t-il de prospères (1) ? »

(1) M. Marius Savon : *Les grandes lignes de la réforme de la loi sur les sociétés par actions.*

IV

L'opinion d'un ancien président de tribunal de commerce sur les fonctions des commissaires aux comptes. — Dans la répartition des bénéfices doit figurer tout d'abord l'intérêt au capital et aux réserves. — Il faut que les réserves n'appartiennent qu'à ceux qui les ont constituées sur leurs bénéfices et à l'aide de leurs capitaux. — Avec l'augmentation du capital, le taux de la participation des ayants droits aux bénéfices autres que les actionnaires, devrait être réduit en conséquence. — Organisation de la direction des sociétés en Russie. — Exemples de Sociétés françaises qui, en cas d'augmentation de leur capital, ramènent la répartition des bénéfices aux proportions initiales. — Lettre de la Société de comptabilité de France.

Nous avons reçu, d'un ancien président de tribunal de commerce, la lettre suivante dont l'intérêt n'échappera à personne :

« Comme vous, j'estime que les commissaires aux comptes (et à plus forte raison les vérificateurs des apports) devraient être nommés par le tribunal de commerce. En général, ce sont les fondateurs ou les administrateurs qui les proposent aux actionnaires en fin de séance, et ceux-ci machinalement lèvent la main sans se douter qu'ils donnent ainsi à des inconnus un mandat des plus importants. L'année suivante la même formalité se renouvelle sur les mêmes noms, avec la même indifférence. On a vu quelquefois des actionnaires voter contre l'admission de certains administrateurs, mais je

n'ai pas eu connaissance d'un pareil refus pour les commissaires.

« Je ne partage pas aussi complètement votre opinion sur les garanties que présenterait l'assistance des dits commissaires aux séances du conseil d'administration. S'ils sont les créatures d'administrateurs peu scrupuleux, ce serait mettre le loup dans la bergerie. Quant aux comptables indépendants, auront-ils une compétence suffisante pour apprécier l'utilité des décisions à prendre ? N'est-il pas à craindre qu'à tout propos, ils ne formulent des réserves pour sauvegarder leur responsabilité ou qu'enfin les administrateurs profitent de leur ignorance technique pour surprendre leur religion ? Défions-nous des garde-fous qui ne sont pas solidement établis ; ils constituent un réel danger sous les apparences de la sécurité.

« Je ne saurais trop approuver le surplus de vos observations au sujet : 1° de la formation et de la propriété des réserves ; 2° du mode de prélèvement des tantièmes attribués au conseil d'administration (parfois aussi à la direction) ; 3° des parts de fondateurs dont les avantages restent immuables en cas d'augmentations successives du capital social fourni par les actionnaires.

« Il se commet sur ces différents points, dans quelques sociétés, peut-être plus nombreuses qu'on ne pense, de regrettables abus.

« Comme vous le dites avec raison, avan

toute répartition, on devrait normalement attribuer aux actionnaires l'intérêt du capital par eux versé, puis déduire du bénéfice, l'amortissement qui est au premier chef, une charge sociale, puisqu'il est destiné à compenser la dépréciation ou l'usure du matériel, les frais de constitution, etc.; enfin prélever les sommes qui constitueront les réserves ordinaires et extraordinaires. Ce n'est qu'après ces opérations que ressort le bénéfice réel sur lequel on calculera les tantièmes. (Je n'aborde pas la question de savoir s'il convient d'ouvrir pour ces réserves, un double compte spécialisant celles qui sont la propriété des actionnaires seuls, et celles sur lesquelles les administrateurs peuvent éventuellement avoir des droits.)

« Ce qui importe, c'est que, indirectement ou en fait, l'actionnaire ne soit pas grevé de charges ayant pour effet de constituer un capital supplémentaire qui ne serait pas sa propriété exclusive, dont les intérêts tomberaient dans le fonds commun des profits et pertes, et sur le total duquel, au moment d'une liquidation motivée notamment par une fusion ou par toute autre cause, les tantièmes ou les parts de fondateurs prétendraient revendiquer une proportion quelconque. (Ici encore je laisse de côté la question des primes d'émission d'actions nouvelles, tout en reconnaissant avec vous qu'elles ne constituent pas un bénéfice partageable).

« Arrivons maintenant aux parts de fondateurs. Ces parts sont une innovation. C'est l'excuse des actionnaires qui, au moment de la constitution de la société, ignorent ce qui en est, et n'envisageant que le présent, négligent les éventualités de l'avenir. Qu'arrive-t-il le plus souvent? On crée une affaire au capital de 500.000 francs, et on distribue aux fondateurs des parts qui leur attribuent 30 0/0 de bénéfices. Au bout d'un an ou deux, on espère que les actionnaires souscriront au doublement du fond social en espèces, en attendant peut-être le triplement; de cette façon on a des associés dont la condition devient de plus en plus onéreuse, tandis que celle des porteurs de parts se consolide et s'améliore sans qu'ils aient effectué un nouvel apport. L'intérêt de ce capital doublé ou triplé représente pour eux un premier profit; l'augmentation de la production industrielle en constitue un second. C'est abusif. L'équité exige que de pareilles pratiques contraires au principe de l'association initiale, à la commune intention des parties, lors de la formation de la société, soient interdites, nonobstant toute stipulation contraire des statuts. Pierre a promis l'apport de son industrie, dans des conditions bien déterminées : 30 0/0 des bénéfices, pourvu que les actionnaires versent 500.000 francs. Comment serait-il fondé à prétendre aux mêmes avantages en doublant ou en triplant la prestation de ces derniers. Logiquement, ces 30 0/0 contre versement de

500.000 francs, doivent se réduire à 15 0/0, quand le capital est doublé, à 10 0/0 quand il est triplé et ainsi de suite.

« Pour en arriver là, il faut que la loi soit réformée, au besoin même interprétée, afin de lui donner une sorte d'effet rétroactif conforme à l'équité dont je viens de parler.

« Mais ne croyez pas que l'article 31 que vous citez soit suffisant. Les fondateurs et administrateurs tiennent le bon bout, en centralisant les pouvoirs entre leurs mains, assurés d'ailleurs de la faiblesse ou de l'impuissance des actionnaires qui combattent en ordre dispersé, faute de se connaître et dans la crainte de se lancer dans de coûteuses aventures.

« Et puis, n'oublions pas que les magistrats civils, les cours d'appels ont toujours et ont encore une tendance marquée à interpréter dans un sens restrictif, les lois sur les sociétés anonymes. J'ai entendu, il n'y a pas longtemps, un magistrat soutenir que l'article 31 ne saurait autoriser l'assemblée générale à changer l'objet de la société ou le mode de répartition statutaire, parce que, disent-ils, on ne peut livrer des questions de cette importance au hasard d'une intrigue ou d'une majorité souvent artificielle. Il faut donc biffer les mots, *sauf disposition contraire des statuts*, parce qu'ils contiendront toujours une rédaction paralysante, et décider que les actionnaires pourront se faire

représenter aux assemblées par les mandataires de leur choix, même étrangers à la société. »

Nous concédons bien volontiers à notre honorable correspondant que le fait d'assister aux séances du conseil d'administration ne faciliterait pas nécessairement aux commissaires de surveillance le contrôle des opérations sociales, s'ils n'étaient que des créatures dociles aux volontés du conseil d'administration.

Quant aux experts comptables, auraient-ils les connaissances nécessaires pour apprécier ces opérations et les commenter ? Evidemment, c'est affaire d'espèces et d'individus. Peut-on fonder sur des exceptions ?

On pourrait en dire presque autant des comités de censeurs et des commissions de contrôle. Les actionnaires sont-ils sûrs que bien que nommés par eux, ces contrôleurs, généralement en nombre réduit par rapport à celui des administrateurs, soient absolument indépendants à l'égard de ces derniers et aient de plus, toute la compétence nécessaire pour se rendre compte de la qualité des opérations sociales ?

En Russie, on a organisé autrement le contrôle des sociétés.

Les membres de la direction, quoique proposés par le conseil d'administration, sont une émanation directe de l'assemblée des actionnaires appelée à les élire.

Le comité de direction est composé d'un nombre de personnes pouvant atteindre la demi-douzaine, s'il s'agit d'une grande affaire. Il gère les affaires et les capitaux de la société, il correspond avec les administrations de l'Etat et avec les particuliers pour toutes les affaires sociales.

La direction, comme représentant de la société, agit en toute circonstance, en son nom, sans procuration spéciale.

Quant au conseil d'administration, formé d'un assez grand nombre de membres élus également par l'assemblée, il n'est en fait qu'un pouvoir de contrôle de la gestion du comité de direction. Mais ce contrôle est plus sûr que celui que peuvent présenter les comités de censeurs et les commissions de contrôle dans les sociétés françaises, parce qu'il ne peut y avoir entente, voire collusion entre quinze à vingt personnes d'une part et quatre ou six personnes d'autre part.

Il existe de plus, dans les sociétés russes, une commission de revision qui fait l'office de vérificateur matériel de la caisse et de la comptabilité.

Nous ne mentionnons d'ailleurs que pour la livrer aux méditations de nos juristes, cette organisation des sociétés en Russie.

Notre correspondant expose avec un clair bon sens que les intentions des parties, au point de vue de la rémunération de tous les ayants

droit, se trouvent faussées par les augmentations successives de capital qui, en diminuant les avantages des uns, accroissent démesurément les profits des autres.

Nous pouvons en quelque sorte illustrer cette discussion par plusieurs exemples qui certainement ne sont pas les seuls pouvant être cités à l'appui de notre thèse.

La *Compagnie parisienne de l'air comprimé* a, dans son assemblée extraordinaire du 11 décembre 1912, décidé à l'unanimité, la modification de l'article 42 des statuts relatifs à la répartition des bénéfices.

Le 100/0 des tantièmes des administrateurs fut abaissé à 8 0/0, le surplus de 2 0/0 ayant été reporté au compte des actionnaires. C'est ainsi que pour l'exercice 1911-1912, le dividende des actionnaires put être élevé de 40 à 45 francs.

L'assemblée extraordinaire du 11 juillet 1912 de la *Banque privée*, qui procéda à l'augmentation du capital de 20 à 50 millions, décida, sur la proposition du conseil d'administration lui-même, de ramener les tantièmes du conseil de 20 à 10 0/0, bien que le nombre maximum des administrateurs eût été porté de 15 à 18.

« Votre conseil, lit-on dans le rapport du 11 juillet 1912, a voulu également prendre l'initiative de réduire la participation aux bénéfices qui lui est attribuée par les statuts et il vous propose de ramener cette participation de 20 0/0, chiffre actuel, à 10 0/0.

A chaque augmentation de capital de la *Banque commerciale italienne*, les tantièmes des administrateurs sont diminués. C'est ainsi qu'en 1911, lors de l'augmentation du capital, les tantièmes ont été abaissés de 10 0/0 à 7 0/0.

L'assemblée générale extraordinaire du 27 août 1912 de la *Compagnie générale de phonographes (Pathé)* a modifié la répartition statutaire et notamment les tantièmes des administrateurs en les fixant à 100/0 du dividende distribué aux actionnaires, afin qu'il y eût harmonie entre les intérêts des uns et des autres.

Quant aux réserves que formule notre honorable correspondant sur l'efficacité de l'article 31 de la loi sur les sociétés, modifié par la loi du 22 novembre 1913, nous estimons qu'elles ne sont fondées qu'à la condition que les actionnaires continuent d'agir séparément, ce qui équivaut à ne pas agir du tout et de répondre aux efforts tentés par quelques-uns d'entre eux pour améliorer les intérêts collectifs, par l'envoi au conseil d'administration de leurs pouvoirs en blanc.

Il en sera toujours ainsi nonobstant toutes les réformes nouvelles qui seraient apportées à la loi sur les sociétés de capitaux, si les actionnaires ne se décident pas à user des facultés que leur confère la loi et des facilités de sauvegarde qu'ils trouvent dans l'exercice même de leur liberté. Le groupement serait la

manifestation la plus naturelle et la plus simple qu'ils pourraient réaliser pour cette sauvegarde. Comme finalement le contrôle de la gestion de l'administration des sociétés se résume dans une question de vote, les actionnaires doivent viser à ce que ce vote soit exprimé dans les meilleures conditions possibles de liberté et de sincérité. Le contrôle des actes du conseil d'administration doit ainsi être exercé uniquement par les actionnaires et non par des administrateurs qui se sont assuré la majorité des voix par la réunion entre leurs mains, des pouvoirs des actionnaires absents aux assemblées ou indifférents aux résolutions qui y sont proposées.

Nous avons reçu la lettre suivante du vice-président de la Société de comptabilité de France :

« Nous ne saurions trop vous remercier des lignes que vous avez bien voulu consacrer à la collaboration que peut apporter l'expert-comptable dans le contrôle des sociétés.

« Malgré ceux qui s'opposent à cette collaboration, et pour cause, il faudra y arriver, sous la poussée des événements actuels, si l'on veut que la reprise économique ne soit pas un vain mot.

« Depuis plus de vingt-cinq ans, plusieurs d'entre nous défendent cette juste cause, par la plume et par la parole. Si nos efforts n'ont pas

encore été couronnés de succès, nous avons du moins recueilli de précieux encouragements, et nous avons eu la satisfaction de voir s'allonger la liste de nos partisans, nous pourrions dire de nos défenseurs...

« D'aucuns estiment que la loi de 1867 est suffisante pour assurer la sincérité, l'indépendance et la compétence du contrôle des écritures des sociétés. Par expérience, nous ne pouvons pas partager cette opinion. A l'appui de cette thèse, voici quelques exemples récents, pris au hasard :

« Le président d'une société a la naïveté de se présenter au siège de notre association et me prie de lui indiquer un commissaire, le cas étant urgent. Rémunération : 1.000 francs ; une simple signature à donner, le rapport ayant été préparé par le conseil ; aucune observation ne sera admise. Je me suis contenté de faire comprendre à mon interlocuteur qu'il s'était totalement trompé d'adresse.

« Tout récemment, je fus pris à parti, de façon aussi discourtoise que possible, par le président d'une société, pour avoir demandé que l'on apportât un peu de clarté dans la présentation des amortissements et des réserves. Ayant décliné le renouvellement de mon mandat, ledit président fit nommer, séance tenante, le comptable de l'une de ses affaires personnelles...

« Dans une troisième société, on me fit remarquer que je manifestais une curiosité à

laquelle le conseil n'était pas accoutumé. Je tins bon, mais à l'assemblée, on me donna comme successeur un commissaire-actionnaire.

« Dans l'intérêt de la vérité, nous n'hésitons pas à dire qu'en l'état actuel des choses, le commissaire qui a conscience de l'importance de sa mission et a le ferme désir de la remplir conformément à la loi, rencontre sur son chemin, des difficultés sans nombre. S'il arrive à les aplanir ou tente simplement d'y parvenir, sa situation est réglée d'avance, c'est le débarquement classique. »

Veuillez agréer, etc.

LE CRÉDIT AU COMMERCE EXTÉRIEUR



LE CRÉDIT AU COMMERCE EXTÉRIEUR

I

L'office de renseignements est à la base de toute opération de crédit à l'étranger. — Notre commerce à l'étranger doit être renseigné par des compatriotes et non par des étrangers. — Négociants et banquiers allemands forment à l'étranger des groupements puissants. — Le système de crédit anglais dans les colonies anglaises. — Notre infériorité à l'étranger provient de l'insuffisance de notre émigration et de notre marine marchande. — Cette insuffisance oblige notre commerce à confier ses affaires aux banques étrangères. — Les étrangers venant en France s'y font précéder par les succursales de leurs grandes banques. — Une banque pour le commerce extérieur ne peut prétendre étendre ses opérations au monde entier. — Il faut en outre créer un marché des effets de crédit, c'est-à-dire leur assurer le réescompte.

On ne peut contester que les circonstances actuelles et les nécessités de demain sont singulièrement favorables à l'étude de l'extension du crédit au commerce extérieur.

L'organisation de ce crédit est, en principe, fort simple. Dans la pratique, elle est plus compliquée qu'on ne le pense, car elle dépend de causes génératrices assez complexes.

A la base de cette organisation se place tout naturellement un office de renseignements. En effet, que les acheteurs des producteurs ou des

commissionnaires français soient à Bordeaux ou à Buenos-Aires, la première condition qu'envisagera le vendeur est celle de leur solvabilité.

Quelle confiance pourra-t-il accorder à ses acheteurs ? Ce renseignement, facile à obtenir sur place, est plus délicat à se procurer en raison de la distance, de la différence des milieux et des habitudes commerciales. Aussi, lorsque le négociant européen entreprend des affaires au loin, a-t-il besoin d'être renseigné sur le client étranger par un intermédiaire du pays lui offrant toute confiance et ayant une mentalité commerciale répondant à la sienne.

Dans cet ordre de conditions, l'agent de renseignements devra être autant que possible un compatriote du négociant exportateur.

Tout le secret du succès des exportateurs allemands et l'insuffisance du développement de l'exportation française sont dans cette condition préalable réalisée par les uns et restant à résoudre par nous.

L'émigration allemande a rapidement favorisé l'extension du commerce extérieur de nos ennemis, parce que les besoins de cette clientèle de compatriotes étant allée porter son activité au loin, ont créé les organes de crédit nécessaires, ont incité les grandes banques allemandes à créer des filiales dans toutes les contrées où elles avaient chance de seconder des négociants allemands dont le nombre n'a fait que s'augmenter à la faveur de ces créations

adéquates. La clientèle allemande, groupée en Argentine, au Brésil, aux États-Unis notamment, autour de banques d'origine allemande, forme en quelque sorte un prolongement du domaine économique et financier de la mère patrie. Les négociants et industriels allemands émigrés se trouvent chez eux dans les banques qui les ont suivis, et celles-ci, par voie de réciprocité, peuvent recruter leur personnel parmi cette clientèle rompue aux affaires dans un pays où elle s'est implantée avec l'idée de l'absorber peu à peu politiquement au profit de la patrie d'origine.

L'Angleterre a pratiqué la même méthode, avec cette différence que c'est surtout dans ses colonies, c'est-à-dire sur un terrain qui est sa propriété reconnue de tous, que ses banques d'outre-mer développent leurs opérations. Elle ne trompe personne ; elle est chez elle, on le sait, et l'objet de ses banques comme de leur clientèle est, en faisant des affaires, de faire celles des colonies anglaises.

L'Allemagne, ayant peu de colonies, s'était proposé, comme programme, d'instituer, à la faveur de son commerce extérieur chez les autres, un vaste réseau d'espionnage destiné à réparer, nous le répétons, la domination et la conquête politiques de ces milieux étrangers. A quelle distance en arrière nous retrouvons dans ce domaine notre commerce extérieur !

L'effort financier, en France, a été proportionné à l'importance de l'émigration des nationaux. De même, notre marine marchande, en déclinant, n'a fait en réalité que s'adapter aux nécessités des voyages et des installations de nos compatriotes en pays étrangers, à moins que ceux-ci n'aient trouvé dans les paquebots anglais et allemands des transports plus rapides et plus commodes.

Tout se tient dans cette question du commerce extérieur : émigration, crédit, marine marchande. Quel facteur doit précéder les autres ? Nous croyons que l'émigration de notre jeunesse, et surtout la natalité française, auraient fait de sérieux progrès depuis nombre d'années, si les Français de la métropole avaient été assurés de trouver au loin, et non par intermittence et en insuffisance, le drapeau et le crédit français. S'il est vrai que la France a beaucoup de colonies et relativement peu de colons, combien s'affirme davantage encore cette vérité en pays étrangers. Nos compatriotes qui y sont domiciliés sont, en quelque sorte, noyés dans de véritables colonies qu'y forment nos rivaux.

Les négociants français qui s'expatrient en sont donc réduits le plus souvent à confier leurs affaires à des banques étrangères. Et les banques allemandes n'ont pas manqué — n'était-ce pas un de leurs objectifs ? — d'abuser au profit

de leurs compatriotes, et par des moyens détournés, du secret des opérations nouées par leur clientèle française.

En France, même infériorité financière vis-à-vis des concurrents étrangers.

En vertu de ce principe que le négociant ou le touriste anglais, allemand, américain désire pour ses affaires se trouver chez soi, des banques de ces nationalités sont venues établir à Paris des succursales, afin de permettre à leurs nationaux négociants ou rentiers domiciliés ou voyageant en France, de faire toutes opérations de banque, émissions de lettres de crédit, de traites, versements par câble, recouvrements et achats de lettres de change, etc.

Les banques françaises cependant ne donnent-elles pas les mêmes facilités à la clientèle? Elles le prétendent. Et pourtant les succursales des banques étrangères à Paris sont prospères. N'est-ce pas la preuve que la clientèle, même la clientèle française ne leur fait pas défaut? La raison? Sans doute, elles fournissent, notamment pour les opérations du commerce extérieur, des facilités, une exécution plus rapide, sinon des conditions de prix moins élevées que les banques françaises.

Il y a quelques années, lorsque nous avons traité cette question du crédit français au commerce extérieur, en constatant l'insuffisance, à cet égard, de notre régime bancaire, deux

banques françaises que leur modestie retenait peut-être un peu trop dans l'ombre, nous firent très justement valoir l'efficacité de leurs services au commerce extérieur français.

Il est permis de croire d'ailleurs qu'il y avait à côté d'elles place pour d'autres. Nous précisons, en effet, qu'on compte, à Paris, au moins quatre succursales de grandes banques étrangères de la catégorie de celles qui s'occupent spécialement des opérations d'outre-mer.

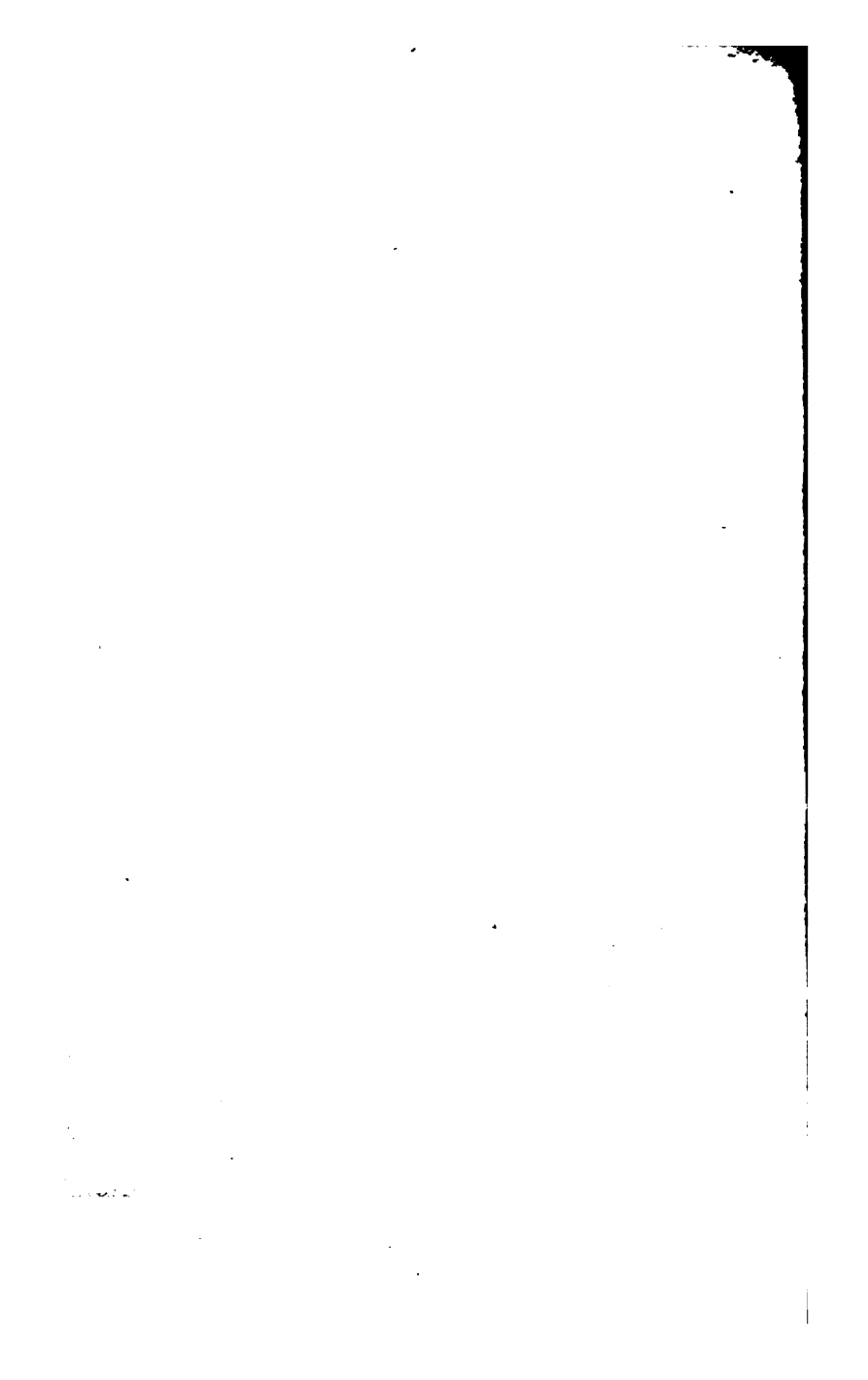
Et nous laissons de côté bien des banques russes, espagnoles, américaines qui protesteraient de ne pas se voir comprises dans notre énumération, si nous procédions par appel nominal.

Il n'y a donc pas d'inconvénient à ce que d'autres banques d'origine réellement française par le capital et l'administration, soient fondées si le besoin s'en fait sentir pour le commerce extérieur français, c'est-à-dire s'il y a disproportion actuelle entre le chiffre d'affaires de ce commerce et les moyens de crédit mis à sa disposition par les banques françaises. Il y aura d'autant moins d'inconvénients à ces créations nouvelles après la guerre, qu'il est assez difficile pour une seule banque de cette spécialité d'étendre ses opérations à un trop grand nombre de pays étrangers. Une banque pour le commerce extérieur gagnera à restreindre le champ de ses opérations à un seul pays.

Et d'autre part, on ne peut pas demander aux

grandes sociétés de crédit françaises, banques de dépôts, de développer chez elles ces opérations d'outre-mer qui nécessitent des crédits à long terme, six mois, neuf mois et même un an. Ce serait leur faire courir des risques que leur clientèle de déposants verrait sans faveur et voudrait sans doute éviter, en diminuant ses dépôts chez elles.

En résumé, si l'on veut que se développent en France, les moyens de crédit consacrés au commerce extérieur, il convient qu'il soit créé, pour les effets représentatifs de ce crédit, un grand marché, assuré lui-même d'un réescompte qui fasse des effets négociés une valeur toujours mobilisable. Et l'on sait par expérience que la possibilité de mobilisation ou de réescompte d'une créance crée la sécurité du tiers porteur, et a pour conséquence de raréfier le recours au réescompte lui-même.



II

Importance des capitaux des banques anglaises qui se consacrent au développement du commerce extérieur. — Nécessité du concours mutuel des banques pour le réescompte des traites. — La proportion des acceptations de traites dans les banques françaises, anglaises et allemandes. — Pourquoi les banques françaises se prêtent elles si insuffisamment aux facilités d'escompte à long terme. — La crainte des immobilisations. — Ce qu'on ne peut demander à la Banque de France. — Effets à 3 mois mais renouvelables suivant certaines conditions.

Les réflexions que nous venons de consacrer aux conditions dans lesquelles fonctionnent respectivement en Angleterre, en Allemagne et en France les banques dont l'objet spécial est de donner des facilités au commerce extérieur, peuvent être précisées à l'aide de quelques chiffres.

Sait-on quel est l'ensemble des capitaux sociaux représenté par les banques anglaises de cette spécialité ? Plus d'un milliard de francs.

Nous pouvons même ajouter à ce chiffre le nombre des agences de ces banques ; il est d'environ 1.860.

Quant au montant des dépôts et comptes courants ouverts par la clientèle dans les mêmes banques, il est de plus de six milliards.

Avec de pareils moyens financiers, on conçoit que les banques spéciales anglaises

puissent, sans recourir au réescompte, escompter abondamment les traites documentaires des exportateurs anglais.

Il a paru récemment un ouvrage fort clair et bien documenté sur ce sujet. L'auteur doit être un homme du métier, et l'on ne saurait trop recommander la lecture de son livre (1).

Il ne peut y avoir de crédit à long terme sans la garantie d'escompte et de réescompte, sans l'existence d'un marché de traites à 4 et 6 mois. Mais pour cela, il faut réaliser le concours mutuel des banques.

A quoi sert la pénétration des unes par les autres à l'aide d'échanges d'administrateurs dont le devoir consiste dans un contrôle réciproque des opérations et de la situation financière de chacune d'elles, si ce n'est pas pour se prêter une aide sous la forme d'opérations d'escompte?

« Je connais une bonne banque de second ordre unie par les administrateurs à deux autres banques de premier ordre et à une maison de banque privée, nous disait-on récemment, qui au moment de la déclaration de guerre, n'a même pas pu trouver à se faire réescompter un effet de 100.000 francs dans l'une de ces grandes sociétés de crédit. »

Il est absolument nécessaire qu'un groupement de banques ne soit pas fait seulement

(1) *L'Expansion du commerce extérieur et l'organisation bancaire*, par M. Ch. Berrogain, librairie Delagrave.

pour le placement de titres; il faut aussi qu'il comporte l'engagement de réescomptes réciproques, du moment que ce groupement autorise le contrôle mutuel des opérations faites par chaque banque du groupe.

« La création du marché de l'escompte du papier à long terme, nous a déclaré un directeur de banque, implique une évolution dans les usages bancaires de France.

« Ainsi, il est d'usage à Paris qu'une banque ne peut avoir en circulation un chiffre d'acceptations supérieur aux $\frac{3}{4}$ de son capital actions. Dépasser ce chiffre serait s'exposer à voir son papier discuté et subir un taux d'escompte supérieur à celui du papier des autres banques.

« Or, en Angleterre et en Allemagne, une telle restriction n'existe pas. Le pourcentage au 31 décembre 1913 des acceptations anglaises au capital versé des banques, était de 173,60 0/0, et celui des acceptations des banques allemandes de 136,65 0/0.

« A la même date, la proportion des acceptations des banques françaises n'était que de 71,65 0/0 de leur capital versé. »

Au lieu de faire quelques efforts pour se rapprocher des limites atteintes par les banques anglaises et allemandes, les banques françaises semblent au contraire, avoir tendu à restreindre leurs crédits sous cette forme. Car en 1907, M. Rostand écrivait : « En général,

les établissements se fixent, comme limite extrême, un montant d'acceptations égal à celui de leur capital et se tiennent presque toujours au-dessous. »

Les banques françaises pourraient ainsi déjà augmenter de 30 0/0 environ le volume global de leurs acceptations, sans dépasser les limites maxima qu'elles se sont en principe imposées.

« Les banques françaises, il faut bien le reconnaître, a écrit un jour M. David-Mennet, président de la chambre de commerce de Paris, ne sont pas outillées, sauf de rares exceptions, pour apporter au commerce national d'exportation l'aide dont il aurait besoin. C'est une lacune qu'il est urgent de combler. »

M. Paul Cambon avait fait la même observation, quoique en termes différents, dans un banquet de la chambre de commerce à Londres.

Il est certain que nos sociétés de crédit n'encouragent pas beaucoup l'initiative du commerce extérieur français par des facilités d'escompte à long terme; elles laissent plutôt ce soin à de rares banques spéciales et surtout aux banques étrangères. A ce reproche elles répondent — et elles n'ont pas tout à fait tort — qu'elles ne sauraient trop se défendre contre les immobilisations de cette nature. Elles imitent les joint stock banks d'Angleterre qui, banques de dépôts, s'abstiennent d'opérations de crédit à long terme qu'elles laissent aux

banques spéciales d'outre-mer. Mais encore conviendrait-il que nos sociétés de crédit aidassent dans la mesure où cela est nécessaire, à la constitution d'organes de crédit spéciaux pour le commerce extérieur.

Quoi qu'il en soit, il faut toujours revenir à la condition du réescompte des traites tirées sur les débiteurs étrangers et à la nécessité d'un marché de ces traites, si l'on veut aider au développement du commerce extérieur et retenir en France les opérations de banque qui s'y rapportent.

Mais qui réescomptera des traites à échéance de six mois? Nous venons de voir que les sociétés de crédit et de dépôts françaises n'en feront pas l'objet de leurs emplois de fonds tant qu'elles ne pourront pas elles-mêmes les négocier à la Banque de France.

Or, la Banque de France peut-elle prendre ce papier à échéance de six mois? Non, ses statuts s'y opposent, et y a-t-il lieu de les modifier pour créer cette facilité au commerce extérieur? La garantie du billet de banque doit dominer toutes les autres considérations. Le développement du commerce extérieur français, bien que fort intéressant, n'est pas à mettre en balance avec le crédit de la circulation de la Banque.

Et puis, ne voit-on pas que créer un privilège d'escompte à six mois pour les traites tirées

sur l'étranger serait soulever les protestations des débiteurs français, qui auraient bien vite fait de demander et d'obtenir les mêmes avantages.

Alors, qu'advviendrait-il du crédit du billet de la Banque?

Non, ne changeons rien à la solide formule du crédit à trois mois qui a permis à la Banque de maintenir toujours dans ce pays la confiance en la monnaie fiduciaire.

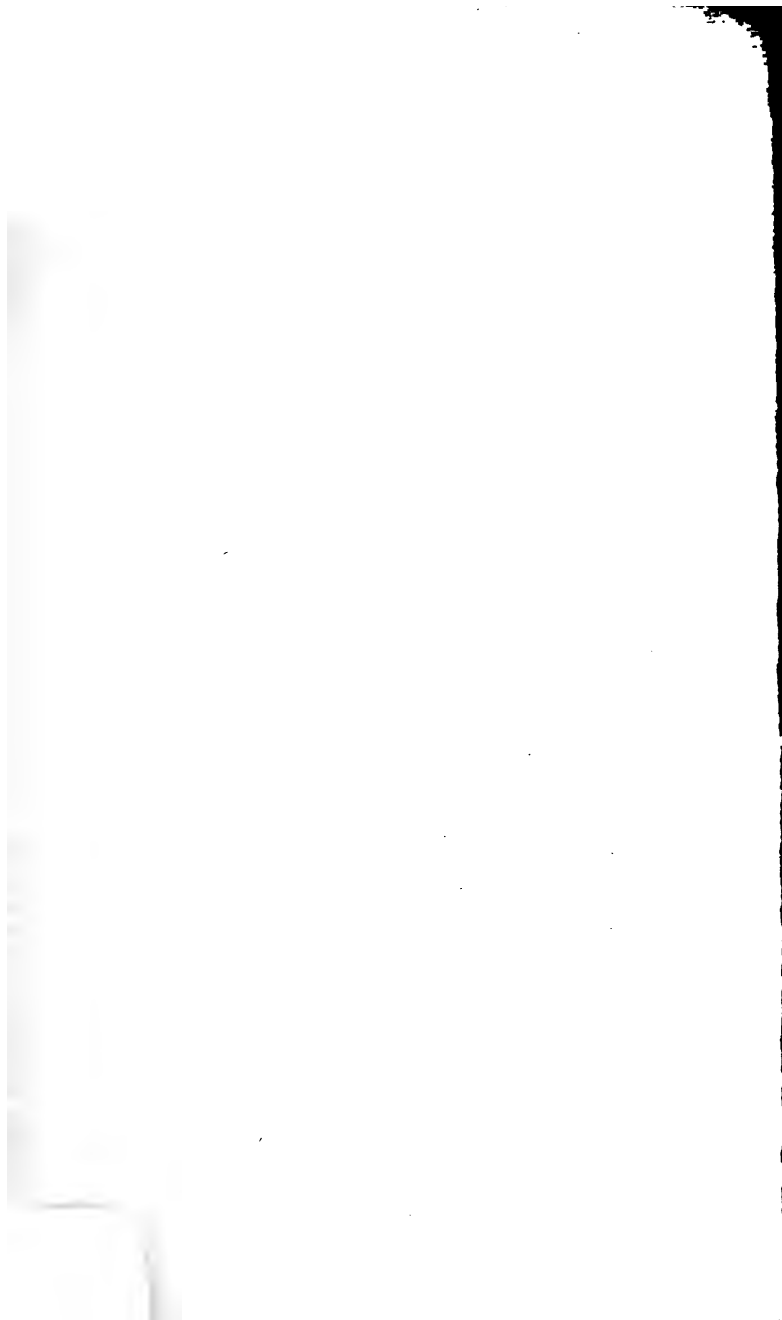
D'ailleurs, créditeurs et débiteurs du monde industriel et commercial sont les premiers à demander le respect de l'échéance à court terme. Il faut, disent-ils, qu'ils se trouvent en présence les uns des autres le plus souvent possible, que les créanciers pressent tous les trois mois sur les débiteurs, s'il est nécessaire, quitte à leur consentir des renouvellements avec ou sans paiement d'acomptes.

Aussi n'est-ce pas la formule que devrait adopter le commerce extérieur pour avoir satisfaction? Qu'il obtienne des acheteurs étrangers des engagements de payer à trois mois, avec facilité de renouvellement, si au bout de cette période l'opération se présente, au point de vue des garanties, dans les mêmes conditions qu'à l'origine.

La Banque de France ne s'est jamais refusée à traiter de la sorte, dans certaines conditions de remboursement préalable, des effets à trois mois munis des trois signatures ou garanties

statutaires. Elle ne fait pas autrement pour le crédit agricole appliqué à l'engraissement du gros bétail. On sait qu'il faut neuf mois pour mener à bien cette opération. La Banque se prête à cette nécessité naturelle par les renouvellements nécessaires d'effets à trois mois, les conditions du crédit se trouvant les mêmes à chaque renouvellement.

Le jour où les acheteurs étrangers se seront pliés à cette obligation de notre crédit, à cet usage qui, en fait, ne peuvent gêner les débiteurs solvables, la cause du commerce extérieur sera gagnée en France et le besoin d'organismes spéciaux se fera moins sentir qu'aujourd'hui, puisque nos grandes sociétés de crédit pourront sans inconvénient, escompter des traites à trois mois renouvelables moyennant certaines conditions et que, pour cette raison, elles auront la possibilité de négocier à la Banque de France, à moins qu'elles ne préfèrent les garder en portefeuille jusqu'à l'échéance, afin d'en recueillir tout le profit.



III

La routine de la plupart des grandes sociétés françaises de crédit. — Le crédit à long terme allemand ; le mécanisme que les banques allemandes y ont adapté. — Nous pourrions fort bien en France inaugurer ce système. — Nos banques ne doivent pas seulement se cantonner dans le placement des bons de la défense. — L'intervention de l'État dans les opérations de crédit à long terme constituerait une véritable calamité. — Les banques allemandes agissent, mues par un certain sentiment de patriotisme. — Nos banques seraient-elles moins patriotes ?

Nous avons eu bien soin de dire que si la question du crédit au commerce extérieur est simple, en principe, elle est dans la pratique plus compliquée qu'on ne le pense. Et en formulant cette réserve, nous songions à l'indifférence et même à la mauvaise volonté qu'a toujours rencontrées dans les milieux financiers français, l'étude des moyens de satisfaire aux besoins de l'exportation.

A ces signes, on reconnaît l'esprit de routine des grandes banques françaises. Alors que les hommes d'affaires anglais et allemands parlent des contrées d'outre-mer comme si elles n'étaient que le prolongement naturel de leur métropole, chez nous on semble dépaysé et désorienté quand il s'agit de nouer une opération de crédit en lointain pays. La raison ? Nous

l'avons dite. Il nous manque ce qui fait la supériorité de nos rivaux, la représentation de nos intérêts dans les pays étrangers par des compatriotes, par des milieux amis et presque familiaux où nous puissions puiser des renseignements aussi sûrs que ceux que nous pouvons recueillir dans les limites territoriales françaises.

Nous avons déploré que les grandes sociétés de crédit, comme si elles avaient la crainte de perdre pied en pays d'outre-mer, ne se fussent jamais avisées de développer par des organismes spéciaux, les opérations de crédit au commerce extérieur destinées à préparer les voies à ce commerce par un service de renseignements et par des facilités de crédit à long terme.

Nous avons eu bien soin, dans nos suggestions, de tenir la Banque de France à l'écart des réescomptes d'effets à long terme vers lesquels certains voudraient l'entraîner sans souci de la répercussion de cette concession sur les exigences du commerce intérieur et finalement sur la solidité de la circulation fiduciaire.

Dans toutes ces questions, nous n'avons pas trouvé d'objections sérieuses de la part de ceux que le crédit à l'exportation intéresse.

Nous reconnaissons par contre que l'idée d'étendre aux débiteurs étrangers l'emploi des traites à trois mois, renouvelables suivant certaines conditions et présentées au réescompte

le la Banque de France avec les garanties statutaires, n'a pas eu l'heur de plaire à quelques-uns dont l'objection se résume en ces termes généraux : ce n'est pas aux acheteurs étrangers de prendre nos habitudes de crédit, c'est à nous de prendre les leurs.

Aussi bien, est-ce parce que nous avons trouvé partout porte close à tout projet d'extension du crédit à long terme aux acheteurs étrangers, que nous nous sommes rabattu sur la formule des traites à trois mois renouvelables suivant certaines conditions, qu'accepte la Banque de France.

A-t-on quelque chose de mieux à proposer ? On ne saurait vraiment admettre, comme le suggère un esprit cependant fort avisé sur toutes les questions de banque, l'intervention de l'État dans la formation du capital d'une banque du commerce extérieur à constituer.

Mais voici qu'un directeur de banque évoque une lettre intéressante :

« Avez-vous lu, dans l'*Économiste français*, du 25 décembre 1915, une lettre signée « Un Russe » et intitulée : *Le Crédit à long terme allemand ?* Je vous en cite quelques extraits :

« ... Sans parler des conditions purement locales qui ont favorisé le développement de l'industrie allemande, il faut constater le fait indiscutable que le commerce d'exportation allemand n'a réussi à prendre une expansion

« aussi importante que grâce aux conditions
« avantageuses auxquelles il écoulait ses pro-
« duits, tant au point de vue de la modicité de
« prix qu'à celui des facilités de crédit.

« L'acheteur est toujours et partout enclin
« acquérir ce dont il a besoin aux conditions les
« plus avantageuses pour lui, et jusqu'à présent
« les Allemands ont toujours su, c'est un fait
« avéré, vendre à meilleur compte et accorder
« un crédit de plus longue durée que tous leurs
« concurrents.

« Voyons donc comment les banques alle-
« mandes travaillent pour fournir les sommes
« énormes nécessaires au commerce d'exporta-
« tion. Aux dires des gens du métier, les gran-
« des banques telles que : Deutsche Bank, Dis-
« conto Gesellschaft, Bank für Handel und In-
« dustrie et autres, ont dans leurs portefeuilles
« des actions de presque toutes les banques
« importantes européennes, ce qui leur permet
« de jouir auprès de celles-ci du crédit le plus
« large.

« Or, voici comment elles opèrent :

« Schultze de Königsberg, par exemple,
« vend à Ivanof, de Kief, des marchandises pour
« 10.000 roubles et reçoit de lui cinq lettres de
« change, chacune de 2.000 roubles, à échéances
« de trois, six, neuf, douze et quinze mois res-
« pectivement ; ledit Schultze les présente à la

« Disconto-Gesellschaft, qui les accepte et lui
 « donne les 10.000 roubles (avec escompte na-
 « turellement); la Disconto Gesellschaft, de
 « son côté, tire immédiatement une traite de
 « 10.000 roubles (ou contre-valeur) à trois mois
 « sur un établissement de crédit de Paris. Arrive
 « la première échéance des lettres de change
 « Ivanof; 2.000 roubles sont versés à la Dis-
 « conto Gesellschaft; celle-ci acquitte sa traite
 « à l'établissement parisien et en tire une nou-
 « velle de 8.000 roubles à trois mois sur la mai-
 « son Rothschild, à Londres, ou sur toute autre
 « banque, et ainsi de suite jusqu'à complet
 « amortissement des dettes Ivanof.

« Par ces virements, le crédit à long terme
 « accordé par la banque allemande au commer-
 « çant exportateur se transforme en crédit ban-
 « caire international à courte échéance, et la
 « banque allemande encaisse les bénéfices sur
 « la différence entre l'intérêt que lui paye le
 « commerçant et celui qu'elle paye aux banques
 « étrangères.

« Voilà le secret des banques allemandes pour
 « arriver sans trop de risques (*car leur service*
 « *d'informations est très bien organisé*), à con-
 « tenter tout le monde presque sans bourse
 « délier. »

« Pourquoi cette transformation du crédit à
 long terme, accordé par des banques alleman-
 des aux exportateurs, en crédit bancaire à

courte échéance, ne serait-elle pas possible en France ? C'est, pour une partie, avec nos capitaux que les banques allemandes ont pu la réaliser. Ces capitaux français qui ont fait confiance aux banques allemandes, ne pourraient-ils pas servir également à escompter les acceptations d'une ou plusieurs banques françaises, qui s'en serviraient pour faire du crédit à long terme aux exportateurs français ? Question d'organisation et de confiance, purement et simplement.

« Si l'on se borne à faire appel au bon vouloir de nos banquiers, sans changer l'organisation actuelle, on n'obtiendra jamais que des résultats partiels. Nos banquiers feront du crédit à long terme, comme ils le faisaient par le passé, à titre exceptionnel et seulement aux maisons d'exportation de premier ordre : ils n'escompteront pas couramment du papier à six mois.

« Nous pourrions ainsi, aussi bien, sinon mieux que les banques allemandes, transformer du crédit commercial à long terme en crédit bancaire à courte échéance. Nos commerçants, nos industriels et aussi les particuliers sauraient enfin où s'adresser pour avoir des informations sûres, qu'ils payeraient volontiers sans marchander. »

Mais, alors que cette méthode ne pouvait être utilement exercée en Allemagne qu'avec le concours financier des banques étrangères, ce

qui n'aura aucune chance de se renouveler aussitôt après la guerre, nous pourrions l'appliquer en France, sans sortir de chez nous, en ne dépendant ainsi que de nous-mêmes. La banque française du commerce extérieur ferait le crédit commercial à long terme et le mobiliserait par des tirages à trois mois renouvelables sur les grandes sociétés de crédit qui pourraient ainsi elles-mêmes obtenir éventuellement le réescompte à la Banque de France.

Rien de plus aisé, d'ailleurs, pour ces sociétés, que de contrôler les opérations de la banque spéciale. Ce serait une organisation nouvelle à établir, organisation de renseignements surtout, on ne saurait trop insister sur cette condition première.

Espérons que les improvisations auxquelles la guerre nous aura entraînés, auront secoué l'apathie de nos financiers et élargi l'horizon de leurs conceptions.

Il n'est pas question de diminuer le mérite qui leur revient dans le succès des emprunts à long terme et courte échéance de l'Etat français. Mais il faut bien reconnaître que, soit comme intermédiaires, soit comme acheteurs ou souscripteurs directs, nos financiers n'ont pas eu à faire, à cette occasion, un effort extraordinaire. Ils ont coopéré simplement au seul placement possible en ce moment, dans une large mesure et sans risques.

Pour aider au développement du commerce extérieur par la constitution d'organismes spéciaux dans les conditions que nous venons d'exposer, il faut évidemment plus d'étude, plus de préparation, plus de travail, et même un peu plus de risques. Mais il y a nécessité de répondre aux besoins du pays.

N'attendons pas et craignons même que l'Etat n'intervienne dans l'organisation de ces opérations de crédit à long terme. Ce serait le plus sûr moyen d'y introduire le désordre et les abus.

C'est au patriotisme à longue portée des banques que le gouvernement allemand a fait appel pour développer le crédit au commerce extérieur. Nos sociétés de crédit sont-elles moins accessibles à cette considération d'intérêt général? Nous nous refusons à le croire.

IV

Objections au système des tirages allemands. — Traites commerciales et traites financières dites « papiers de cavalerie ». — Les Sociétés de Crédit pourraient-elles suffire aux besoins de crédit du commerce extérieur à l'aide de leurs dépôts à long terme? — L'importance de ces dépôts. — Nécessité pour nos commerçants de se plier aux habitudes de la clientèle étrangère. — Tout le monde n'est pas partisan du crédit à trop long terme. — Il y a déjà en France des banques favorisant le commerce extérieur; il faudrait seulement les faire connaître davantage. — Un correspondant propose la création d'un *agent de liaison* entre la production, le commerce et la Banque en France. — Nous en revenons à notre commencement : la base de tout crédit à l'étranger, est une organisation de renseignements. — Enfin, on peut organiser le crédit à long terme par le moyen des effets *bancables*, c'est-à-dire remboursables à trois mois.

Nous venons d'exposer la méthode employée par les Allemands avant la guerre pour favoriser chez eux l'expansion du commerce extérieur.

Mais comme il est difficile de mettre tout le monde d'accord ! Nous avons entendu dire que cette conception est dangereuse. Pourquoi ? Parce qu'on considère ces tirages en banque comme du papier de *cavalerie*, pour employer le terme usuel qui désigne le papier purement de finance.

Nous ferons immédiatement observer qu'il ne

faut pas confondre des tirages reposant sur des engagements commerciaux qui offrent cette particularité de permettre, lors de leur liquidation à l'échéance, le remboursement des avances, contre-parties de ces tirages, avec des tirages purement financiers qualifiés papier de « cavalerie » et qui sont généralement opérés à des conditions très onéreuses, par des maisons dépourvues de ressources, pour un temps plus ou moins long et qui n'ont d'autre garantie que le retour à meilleure fortune des tireurs.

Se rendant compte cependant de la nécessité de favoriser le commerce extérieur, on prétend y satisfaire par le moyen suivant :

Les sociétés de crédit ont des dépôts à long terme. Qu'elles les développent et les consacrent à l'escompte des traites à long terme du commerce extérieur. Nous ne croyons pas le moyen bien pratique. Tout d'abord, parce que les dépôts à échéances fixes et à long terme dans les sociétés de crédit, sont généralement insuffisants pour répondre à une large expansion du commerce extérieur. Le concours des banques serait bientôt limité.

En effet, dans trois des grandes sociétés de crédit, ces postes n'atteignent guère qu'un ensemble de 75 millions. Une seule a des bons à échéance pour près de 250 millions. Ces 325 millions de dépôts à échéances diverses auraient-ils

tendance à s'accroître, avec l'emploi déterminé **qui** leur serait donné ? On ne saurait rien **affirmer** à cet égard.

Et puis, l'intérêt élevé que les sociétés de **crédit** seraient obligées de servir à cette catégorie **de** déposants, surchargerait tellement ces **opérations** d'escomptes spéciaux, qu'il deviendrait **prohibitif** de tout développement.

Un de mes correspondants séjournant en ce moment au Maroc insiste sur la souplesse que **doit** avoir le crédit dans ce pays où jamais le **commerce** français ne prendra la place **prépondérante** qui lui revient, s'il ne se plie pas aux **exigences** des indigènes en matière de **payements**. « Jamais un Arabe ne consentira à payer à trois mois et bien rarement à payer à l'échéance exacte, même si elle est plus éloignée. Cela tient à des habitudes ancrées profondément, favorisées encore par l'existence d'une monnaie dépréciée qui incite les commerçants indigènes à attendre un cours favorable du « hassani » pour acheter les francs ou les livres sterling destinés à régler leurs traites. Et, malgré cela, les Anglais ont toujours fait de grosses affaires au Maroc, les plus grosses pourrait-on dire, celles qui portent sur les plus gros chiffres. Allons-nous nous condamner nous-mêmes à végéter en voulant prendre le contre-pied de ce qui s'est fait jusqu'ici ? »

Notre correspondant, on le voit, estime que **c'est** par des crédits à long terme que le

commerce extérieur français a chance de se développer au Maroc.

Un autre correspondant ne se montre pas partisan sans réserve, des crédits à trop long terme qui n'ont été pratiqués par les Allemands, dit-il, que pour évincer leurs concurrents sur les marchés étrangers et qui leur ont causé beaucoup de déboires.

Il ne faudrait donc pas dépasser l'échéance de six mois pour les crédits extérieurs.

Quant à la forme à donner au crédit à l'exportation, elle est de deux sortes : 1^o crédit à découvert en compte courant ou par acceptation ; 2^o escompte de traites ou plutôt avance sur des traites remises à l'encaissement.

Les banques françaises hésitent à distribuer les crédits sous ces deux formes. Le résultat inévitable est la réduction de nos affaires d'exportation, c'est-à-dire l'hésitation de nos exportateurs à engager des opérations importantes qui ont de plus en plus tendance à se réaliser à l'étranger, où les capitaux sont plus entreprenants, où les banques ne s'exagèrent pas les risques.

Ce correspondant n'est pas d'avis qu'une banque spéciale soit constituée. Des banques ayant pour objet le crédit au commerce extérieur, dit-il, existent en France. Ne suffit-il pas de le faire mieux connaître, d'en augmenter aussi les ressources et surtout de ne pas avoir de préférence contre les demandeurs de crédit qui

rebutés, restreignent leurs affaires et tombent sous le reproche de manquer d'initiative et de bonne volonté pour développer, avec leurs opérations commerciales au dehors, l'influence française.

Enfin, nous empruntons à une publication dont le *Temps* a parlé et qui a paru sous le titre de *Notre commerce extérieur après-guerre*, par M. Louis Polac, des considérations intéressantes sur la nécessité de créer un « agent de liaison » entre la production, le commerce et la Banque en France.

Cet agent de liaison pratique, indépendant et responsable, nous manque. L'auteur donne le cadre de l'établissement spécial qui devrait être une émanation des institutions de crédit existantes, dont il serait un auxiliaire pour un but bien défini.

Pour dire vrai, ces questions de commerce extérieur sont peu comprises par nos grandes sociétés de crédit, qui semblent même les redouter, comme toute chose qu'on a insuffisamment étudiée. Mais l'étude n'en est pas au-dessus de leurs forces. Il s'agit seulement de vouloir se mettre à ce travail nouveau. Le jour où l'on aura créé cet établissement auxiliaire, chargé tout d'abord de constituer un office de renseignements sur la clientèle étrangère, d'établir des relations directes au dehors avec des correspondants sur place choisis et envoyés par lui, les questions de crédit au commerce

extérieur, comme nous l'avons dit au début de ces considérations, s'éclaireront tout naturellement.

Le projet d'organisation de la négociation du papier à long terme dont cet établissement serait chargé, ne s'écarte pas de la suggestion dont nous nous sommes fait l'écho récemment. « L'exportateur tire une traite sur son client étranger, à plus de quatre-vingt-dix jours ; il l'endosse au Comptoir central, la nouvelle institution de crédit qui l'autorise à fournir sur lui une autre traite à quatre-vingt-dix jours, de même somme, ou pour une partie seulement de la valeur, au maximum 60⁰/₀, suivant les cas ; l'exportateur trouvera facilement à faire escompter cette traite par une des grandes sociétés de crédit françaises qui, à son tour, pourra, au besoin, la réescompter à la Banque de France, puisqu'elle aura moins de quatre-vingt-dix jours à courir et portera les trois signatures exigibles : celle du tireur (l'exportateur), celle du tiré (Comptoir central), et enfin celle de la banque qui l'aura escomptée ; puis, avant l'échéance de l'effet sur le Comptoir central, on procédera à un renouvellement (1) et ainsi de

(1) Lorsqu'il est question ici de traite à trois mois renouvelable, cela ne veut pas dire que le renouvellement devrait se faire en tout état de cause. Pour qu'il y ait renouvellement, il convient que les garanties originelles de l'opération engagée n'aient pas été modifiées, c'est-à-dire que la liquidation du crédit commercial consenti soit assurée dans les délais prévus. Le concours de réescompte de la Banque de France ne devrait être qu'à cette condition.

suite, jusqu'à ce que la traite sur l'acheteur étranger n'ait plus que quatre-vingt-dix jours à courir et devienne elle-même bancable. Ce système évite tout aval, toute complication et présente l'avantage de mettre en circulation un « papier de banque » toujours mieux accueilli que du « papier particulier ».

En résumé, il nous semble que la question a été suffisamment discutée non seulement dans la presse, mais dans les milieux intéressés pour que sa solution n'offre plus guère de difficultés dans l'application.

Les nombreuses observations qu'elle soulève de la part d'intéressés qui sont légion, prouve la nécessité d'aboutir.

Il n'y a plus que la condition d'opportunité qui soit en jeu. Faisons des vœux pour qu'elle ne se fasse pas trop longtemps attendre et ne soit pas un prétexte pour les sociétés de crédit françaises de remettre indéfiniment l'exécution du projet.



LES CHANGES EN TEMPS DE GUERRE



LES CHANGES EN TEMPS DE GUERRE

I

Frappé dans ses intérêts le public s'est intéressé à la question des changes depuis l'ouverture des hostilités. **Définition des opérations de change.** — Origine de la fortune de la maison de Rothschild. — Il existe autant d'opérations de change qu'il y a d'opérations commerciales internationales. — Aussi les facilités de change se restreignent-elles en temps de guerre. — La balance des paiements et des recettes déséquilibrée. — Mobilisation des capitaux des nations en guerre pour réaliser les paiements au dehors.

La question des changes qui, en temps de paix, reste pour le public assez obscure parce qu'il s'y montre indifférent, s'éclaire quelque peu à la lumière des circonstances exceptionnelles de la nature de celles que nous traversons, parce qu'elle répond aux préoccupations du moment, parce qu'elle devient sujet d'actualité, parce que les intérêts de l'Etat et ceux des particuliers entrent en jeu, sont lésés, rarement avantagés.

Ainsi, aujourd'hui, les Etats belligérants qui ont à s'approvisionner en produits de toute nature, trouvent de plus en plus difficilement des moyens de paiements, et encore, à des prix fort élevés.

Les particuliers qui ont des revenus à recevoir de placements faits à l'étranger, ou de titres de cette origine, en sont privés ou en ont été privés dans le désarroi qu'ont causé les premiers faits de guerre par manque de remises des pays débiteurs sur les pays créanciers, ou parce que, s'ils se faisaient payer ces revenus en France, ils en perdraient une grosse partie en raison de la baisse, de la dépréciation momentanée de la monnaie en laquelle ces revenus sont payables.

Il en est ainsi notamment en ce qui concerne les placements en titres d'industries et de banques russes. Alors l'intérêt éveille dans l'esprit du public un sentiment de curiosité. On veut savoir, parce qu'on en souffre, ce dont on ne se souciait guère jadis, et l'État lui-même est bien obligé de reconnaître qu'il a été pris au dépourvu, c'est-à-dire qu'il a été imprévoyant en ne se préoccupant pas de la question des changes étrangers en temps de paix.

Beaucoup de lecteurs de ces lignes savent ce qu'est le change étranger. Ils savent que c'est l'opération — nous devrions dire l'art, tant cette opération est délicate — de payer ou d'être payé à l'aide de créances sur les pays auxquels on doit, que c'est, plus brièvement, l'art de compenser les créances internationales en raison des produits vendus et des produits achetés, que c'est l'art de payer et de recevoir sans

déplacement de monnaie ou avec le moins possible de monnaie, et que le change international est la plus haute manifestation de l'art du banquier.

Ça n'est pas tout de vendre et d'acheter des marchandises. C'est là le propre du commerçant et il est bien rare que le commerçant se double d'un banquier dont apparaît la spécialité nécessaire.

Les fils de Mayer Anselme Rothschild ont fondé la grande fortune de la maison en comprenant après les guerres du premier Empire tout le parti qu'ils pouvaient tirer d'organismes financiers fondés dans les cinq grandes villes commerçantes de l'Europe occidentale, pour précisément faciliter, à l'aide de compensations de créances, l'essor commercial international.

En effet, dans le temps de paix, les pays tout à la fois débiteurs et créanciers en raison des opérations de leurs commerçants, ne liquident pas ces opérations une à une, séparément et directement.

Par l'intermédiaire de ses banques, un pays qui a des créances sur un autre, recueille ces créances et les compense globalement avec les dettes qu'il peut avoir, qu'il a sûrement contractées vis-à-vis de cet autre pays.

Si un solde ressort après ces compensations, ce pays reçoit ou envoie soit de l'or, soit des titres. Des ouvertures de crédit peuvent aussi balancer ce solde.

Quelle masse de compensations, que d'opérations de change comportent les opérations de commerce internationales ! On peut dire qu'il y a autant d'opérations de change qu'il y a de transactions commerciales, puisque chaque opération de vente ou d'achat comporte un paiement ou une recette. Il y a même plus d'opérations de change que d'opérations commerciales, car des opérations de change couvrent souvent de simples opérations de crédit, des tirages par acceptation, par exemple, entre banquiers.

Il va de soi qu'en temps troublé, en temps de guerre, les échanges commerciaux entre pays divers se trouvant très réduits, le marché des changes, qui ne subit ordinairement que des variations peu sensibles, au regard des grandes nations du moins, se restreint en conséquence.

Les facilités de change diminuent du fait non seulement de l'abstention forcée du commerce extérieur, mais des obstacles créés au déplacement des individus, au transport des marchandises par voie maritime et par conséquent à l'encaissement des frets, au tourisme, au séjour des étrangers dans les pays où en temps de paix ils ont l'habitude de venir prendre des distractions, de visiter les grandes villes, de parcourir les beaux sites et de faire des acquisitions sur place, tous actes qui constituent pour les pays visités, une sorte d'exportation opérée à l'intérieur.

L'encaissement des coupons des titres étrangers se trouve aussi, par le fait de guerre, suspendu partiellement et, dans tous les cas, gêné.

Les facilités de change manquent également dans ces circonstances, aux pays neufs dont le développement n'est assuré que par des emprunts successifs contractés à l'étranger et, dans l'espèce, dans les pays belligérants.

Qu'on réfléchisse un moment à ce qu'était le monde avant la guerre à l'égard du marché des changes et qu'on voit ce qu'il est aujourd'hui. Tout présentement y est bouleversé : non seulement les moyens normaux de change font défaut, l'équilibre des paiements et des recettes ne peut plus être obtenu à l'aide d'opérations courantes et d'ampleur modérée ; mais les belligérants, ayant beaucoup moins de produits ordinaires à exporter, sont dans l'obligation d'importer par quantités et pour des sommes considérables, des matières nécessaires à l'industrie de la guerre. Ils contractent ainsi des dettes exceptionnelles à l'étranger qu'il faut acquitter incontinent ou dans de courts délais.

Il en résulte pour ces pays la nécessité de se procurer coûte que coûte des créances, des traites, des titres sur l'étranger en quantité telle que les cours de ces modes de paiement, c'est-à-dire des changes, s'élèvent chaque jour davantage, majorant d'autant les prix d'achat des produits importés. On ne se contente plus alors

de faire appel aux recettes, aux revenus courants que procurent les échanges du temps de paix. Les belligérants doivent mobiliser les capitaux mêmes de leurs nationaux constituant des créances sur les pays vendeurs de produits nécessaires à la guerre. Et ils le font dans la mesure où ces nationaux veulent bien s'y prêter.

Ils doivent faire appel aux réserves d'or du pays ou se créer par les emprunts ou par les ouvertures de crédit dans les pays mêmes où ils pratiquent leurs achats, les ressources nécessaires à leurs paiements.

C'est évidemment une situation transitoire, notamment pour la France. Cette situation cessera avec la cause qui l'a produite. L'état économique normal de la France est d'être créancière partout. Cet état sera donc rétabli plus ou moins rapidement après la guerre.

En attendant, l'événement prouve avec évidence qu'en temps de guerre, il faudrait être aussi bien préparé en moyens de paiements internationaux qu'on doit l'être en forces militaires, en armes et en munitions de guerre.

II

Au debut de la guerre, les changes étrangers cotés à Paris furent favorables à la France. — Tous les créanciers français réalisèrent brusquement leurs disponibilités à l'étranger. — C'est à ce moment que le gouvernement français aurait dû trouver le moyen par la Banque de France, d'acheter ces créances. — Perturbation internationale du services des coupons à la fin de l'année 1914. — Les changes étrangers sur la place de Paris remontent vers la fin de février 1915. — Nécessité pour la France de commencer alors des achats à l'étranger. — Préparation de l'Allemagne sur le marché des changes,

Nous croyons avoir suffisamment insisté, pour être compris, sur la différence qui existe entre les marchés des changes étrangers, suivant qu'on est en temps de paix ou en temps de guerre, et nous ne croyons pas qu'il soit possible de faire mieux ressortir cette différence qu'en constatant que si en période normale, entre grandes puissances, les moyens de paiements et de compensations sont fournis par les éléments d'activité économique et de revenus réguliers que nous avons énumérés, en période de guerre, ces moyens de change sont bouleversés, diminués, et qu'il ne reste plus guère à la disposition des belligérants que le recours aux créances que constitue la richesse acquise employée en titres étrangers et de négociation internationale, aux ouvertures de crédit ou aux

emprunts et enfin, aux envois d'or dans les pays, grands fournisseurs des produits alimentaires et de matériel de guerre indispensables aux belligérants dont les besoins extraordinaires ne sauraient être satisfaits en totalité par la production indigène.

La consultation des cours du change de Paris, sur diverses places étrangères, à partir du moment où ils ont recommencé à fonctionner régulièrement, c'est-à-dire dès le mois d'octobre 1914, nous permettra d'apprécier l'activité et l'importance des besoins de la France tout d'abord en capitaux, puis en produits de guerre.

Les cours moyens du change de Paris sur Londres et sur New-York, entre le 4 et le 11 octobre 1914, ont été respectivement 25 11 et 504 50 (1). Nous pourrions suivre le change de Paris sur d'autres places. Mais ce serait surcharger les grandes lignes de notre démonstration.

Ainsi, au début de la guerre, ou du moins deux mois après — les opérations de change qui se sont effectuées, avant la reprise officielle des transactions, aux guichets des banques, l'ont été à des cours qui ne semblent guère avoir présenté de différences avec les cours d'octobre 1914 — les changes sur Londres et sur New-York nous ont été favorables. La cause ?

(1) Le pair de la livre sterling est 25 fr. 221, le pair du dollar américain est 5 fr. 1813.

C'est que, en l'absence de tout programme de mobilisation financière, les grands débiteurs français, les sociétés de crédit ont dû précipitamment faire rentrer de l'étranger, et coûte que coûte, leurs créances, battre le rappel de leurs capitaux sur toutes les places financières où ils pouvaient être disponibles, vendre tout ou partie des titres de négociation courante sur les marchés de Londres et de New-York qu'elles avaient à leur disposition, hâter la remise des coupons, etc.

Est-il besoin d'expliquer davantage comment ces rentrées successives ont pu pendant quelques mois, maintenir à notre avantage les changes, notamment sur Londres et sur New-York où la hausse du change français et anglais déclancha des sorties d'or ?

Dans une hâte assez compréhensible de tout réaliser au dehors et dans les limites possibles pour faire face au dedans aux exigences de la clientèle créancière, et malgré l'aide du moratorium des comptes courants créditeurs compensé par celui des débiteurs, les sociétés de crédit ont en quelque sorte gâché les changes.

Dans le public, le mouvement de réalisation des créances sur l'étranger ne fut pas moins vif, et c'est à grand'peine que celui qui avait en portefeuille des livres sterling et des dollars put les vendre à cette époque.

Alors qu'il aurait convenu d'acheter ces monnaies, on les offrait au-dessous du pair. C'est

qu'à ce moment, tout le monde ne se préoccupait que d'une chose : réunir le plus possible de monnaie métallique ou fiduciaire ayant cours dans le pays, y ayant pouvoir libératoire chez les fournisseurs pour les besoins de la vie quotidienne.

Cette difficulté se compliqua de la crise des coupons, des coupons étrangers surtout, qui en temps normal, constituent des remises régulières au crédit de notre pays. Des débiteurs étrangers, États et sociétés, se trouvèrent dans l'impossibilité de payer ou de transmettre, faute de change ou en raison des moratoria, le montant des coupons et des remboursements auxquels ils étaient tenus.

La Russie, empêchée d'exporter ses blés par la fermeture des Dardanelles, s'est vue ainsi privée d'un change habituel considérable que les pays alliés créanciers de ses emprunts, ont dû lui fournir par des avances.

Les sociétés de crédit françaises, au lieu de détacher par avance les coupons des titres de la clientèle, comme elles en avaient l'habitude, et d'en créditer ses comptes, attendaient pour le faire qu'elles les eussent encaissées elles-mêmes aux caisses où ils étaient domiciliés.

La perturbation internationale du service des coupons fut complète. Tels coupons qui se payaient avant la guerre sur telle place étrangère, furent domiciliés sur telle autre. Il a fallu

faire, au cours de la guerre, une véritable rééducation des services des coupons dans les banques.

N'oublions pas non plus que dans cette crise spéciale des coupons, une part de reproches doit être réservée aux administrations postales.

Que des abus ou de la mauvaise volonté se soient manifestés à ce moment dans les banques payantes et dans l'administration, cela est possible. Tenons-leur compte cependant du désarroi et des vides que causa la mobilisation dans leur personnel. La reprise des paiements dans les banques semble, d'ailleurs, avoir fait oublier ces instants critiques du début.

La reprise des transactions sur le marché des changes, et par conséquent des remises de l'étranger débiteur sur notre place, maintint jusqu'aux environs du mois de février 1915, les changes en notre faveur.

En effet, du 21 au 28 février, la livre sterling reprend le cours de 25 28, au lieu de 25 22 qui est le pair, et déjà dans le courant de janvier, le dollar américain avait fait des pointes, au-dessus du pair de 5,18, pour le franchir définitivement dans la première semaine de février.

- Les grandes nécessités de paiement au profit des Etats-Unis et ailleurs qui ne s'étaient pas encore fait sentir au cours des dix premiers mois de la guerre, allaient, à partir de ce

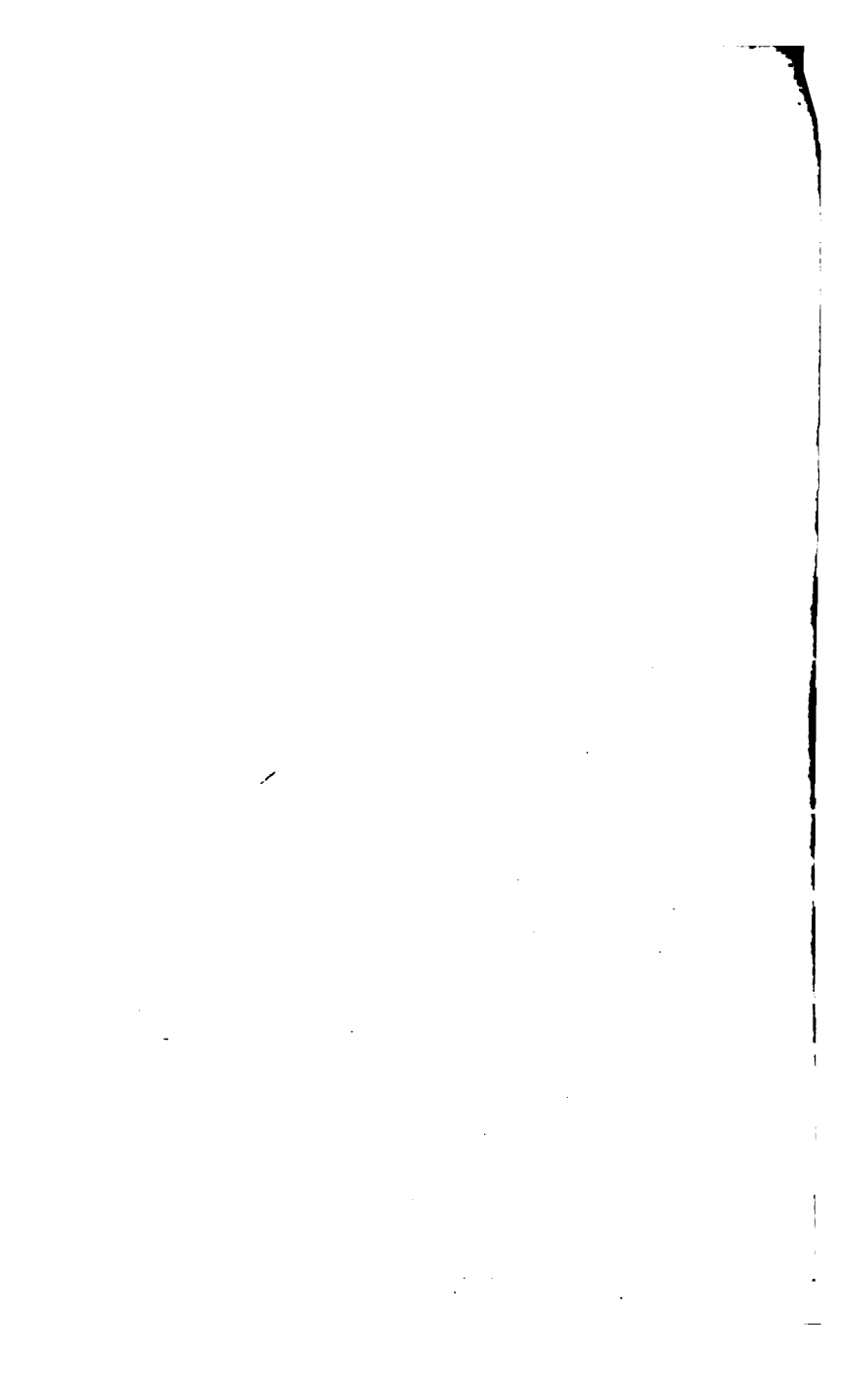
moment, s'imposer aux belligérants, notamment à la France.

Il résulte de ces premières constatations que la France, qui n'avait pas voulu la guerre, n'avait rien prévu pour l'entreprendre et pour la soutenir pendant de longs mois. Il n'avait été question que de dépenses d'ordre social, c'est-à-dire électoral. Les dépenses d'armement étaient marchandées et presque à la veille de la guerre, les emprunts qui devaient y pourvoir furent ajournés, pour laisser la place à des emprunts d'origine étrangère contractés par des puissances qui s'en servent aujourd'hui contre nous.

Pendant ce temps, l'Allemagne préparait son entrée en campagne non seulement au point de vue militaire, mais au point de vue financier. Elle contractait un grand emprunt de guerre, envoyait à New-York ses valeurs américaines pour s'y constituer des réserves de change, ses banques engageaient, avec une décision qui causa chez nous une vive surprise, sans d'ailleurs nous ouvrir les yeux, leur clientèle à vendre toutes leurs valeurs étrangères pour se créer des créances au dehors. L'Allemagne avait tout prévu, sauf la durée de la guerre qu'elle avait déchaînée en Europe.

Ainsi, exportations réduites au minimum, arrêt du courant de voyageurs en France, nécessité d'acquérir à l'étranger des produits d'alimentation et du matériel de guerre,

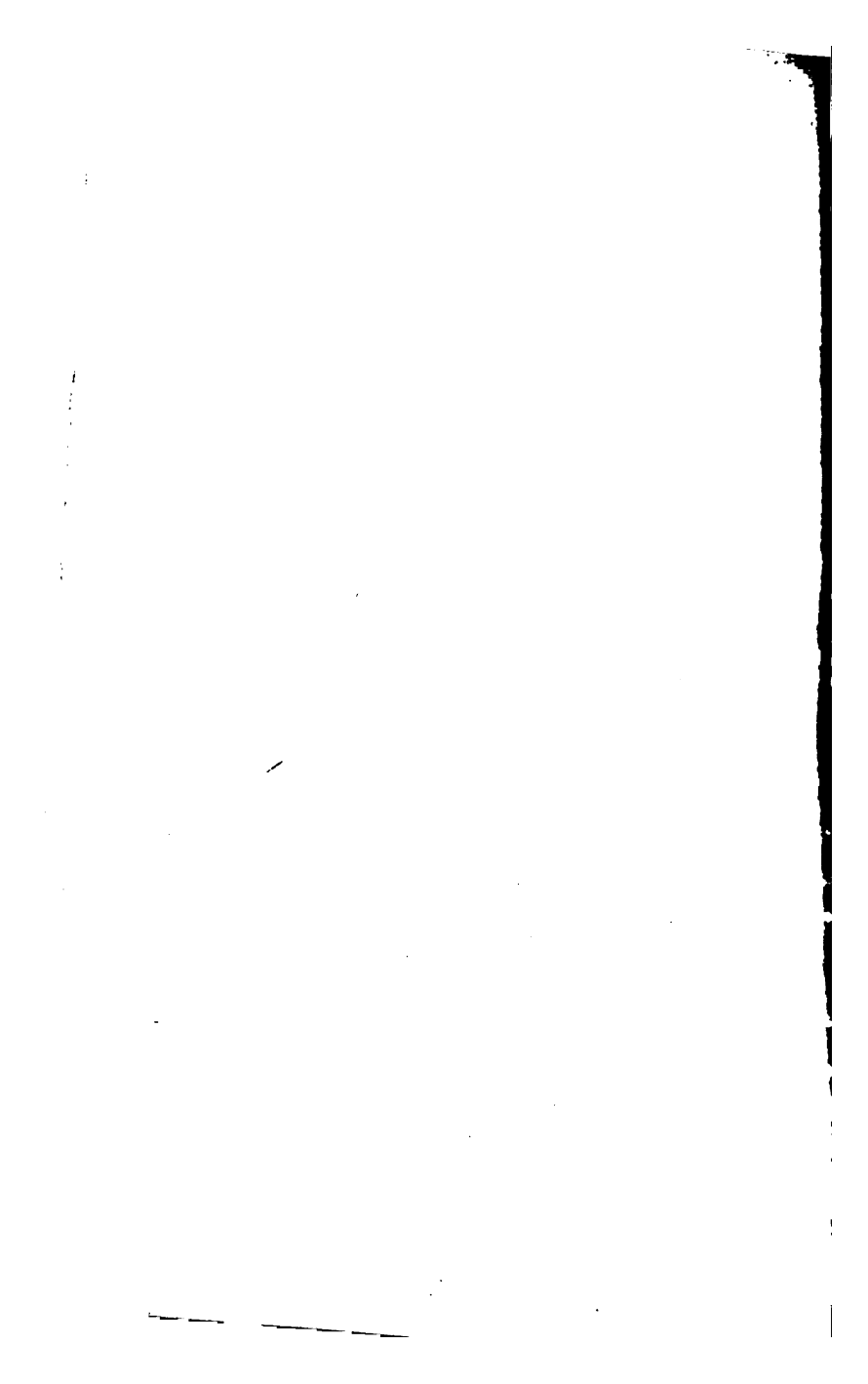
suspension des envois d'or de la Russie pour le service de ses emprunts que la France et l'Angleterre doivent couvrir par leurs avances, tels sont les principales causes transitoires de l'excédent de nos paiements à l'étranger sur nos recettes de même origine.



La prime du dollar sur le franc. — Les différents procédés pour combattre la perte au change : les exportations ; la hausse du taux de l'escompte ; les ouvertures de crédit ; l'emprunt à l'étranger ; les envois d'or aux pays créanciers. — Discussion sur la garantie des billets de la Banque d'émission par l'encaisse or. — Causes de l'absorption des billets de la Banque d'Angleterre et de la Banque de France. — Conditions de l'emprunt anglo-français aux États-Unis au mois d'octobre 1915.

Nous avons, croyons-nous, suffisamment expliqué comment, en temps de guerre, les changes étrangers sont désorganisés. Leurs cours sont influencés par des circonstances exceptionnelles. Le commerce extérieur et les grands courants économiques normaux sont diminués, presque arrêtés.

Les pays belligérants exportant peu, importent, par contre, beaucoup de produits nécessaires à la guerre, y compris les produits d'alimentation. Ils les importent avec hâte des pays qui ne sont pas en guerre et qui sont en état de les leur fournir. La balance des paiements et des recettes se trouve, de ce fait, déséquilibrée. Les créances sur les pays fournisseurs et, par conséquent, exportées, augmentent, et les importations, augmentant, entraînent des pertes. Les pays fournisseurs, étant vivement recherchés, voient leurs cours s'élever et leurs exportations augmenter.



III

La prime du dollar sur le franc. — Les différents procédés pour combattre la perte au change : les exportations; la hausse du taux de l'escompte; les ouvertures de crédit; l'emprunt à l'étranger; les envois d'or aux pays créanciers. — Discussion sur la garantie des billets de la Banque d'émission par l'encaisse or. — Causes de l'absorption des billets de banque par le public français. — Systèmes différents de la Banque d'Angleterre et de la Banque de France. — Conditions de l'emprunt anglo-français aux États-Unis au mois d'octobre 1915.

Nous avons, croyons-nous, suffisamment expliqué comment, en temps de guerre, les changes étrangers sont désorganisés. Leurs cours sont influencés par des circonstances exceptionnelles. Le commerce extérieur et les grands courants économiques normaux sont diminués, presque arrêtés.

Les pays belligérants exportant peu, important, par contre, beaucoup de produits nécessaires à la guerre, y compris les produits d'alimentation. Ils les importent avec hâte des pays qui ne sont pas en guerre et qui sont en état de les leur fournir. La balance des paiements et des recettes se trouve, de ce fait, déséquilibrée. Les créances sur les pays fournisseurs et, par conséquent, exportateurs, étant vivement recherchées, augmentent de valeur; ainsi, les cours des changes étrangers sur les places importatrices

montent. C'est ce qu'atteste notamment la cote à Paris des dollars américains. Le pair du dollar, qui est 5 fr. 18, est largement dépassé. Le dollar valait à Paris, fin septembre 1917 5 fr. 70 environ, c'est-à-dire qu'il faisait une prime de 11 1/2 0/0 sur le franc. Cette prime augmente d'autant, nous l'avons dit, le coût des produits que la France doit acheter aux Etats-Unis.

Comment arrêter cette hausse des changes si coûteuse? Par des exportations? Théoriquement, sans doute. En fait, on se heurte à l'impossibilité. Le commerce extérieur est paralysé.

Par la hausse du taux de l'escompte dans le pays importateur? En temps normal, lorsque les changes étrangers tendent à progresser un peu et indiquent des sorties de numéraire et, par conséquent, la cherté des capitaux, la hausse du taux de l'escompte qui constate cette cherté, peut la combattre en modérant, en arrêtant même les sorties de numéraire et peut même en attirer du dehors.

Comment? La hausse du taux de l'intérêt détermine dans le pays où elle est constatée par l'élévation du taux officiel de l'escompte, la baisse des prix des marchandises et des valeurs. Cette baisse est de nature, encore une fois, non seulement à arrêter la sortie des capitaux indigènes, mais à attirer les capitaux du dehors.

Toutefois, en temps de guerre, la hausse du taux de l'intérêt est inopérante à l'égard de

l'étranger où les particuliers ne se soucient guère d'acheter spécialement des fonds ou valeurs de pays belligérants, et fussent-ils disposés à le faire, ils ne le pourraient pas dans une mesure suffisante pour rétablir la parité des changes. D'ailleurs, le taux d'escompte de 5 0/0, coté, fin septembre 1917, uniformément à Londres, à Paris et à Berlin, en raison du peu d'activité des affaires commerciales, n'est pas assez attirant pour les capitaux étrangers. Ajoutons que les pays belligérants ayant à faire constamment appel au capital de leurs nationaux, n'ont pas non plus intérêt à renchérir à l'intérieur le taux du crédit.

En l'espèce, les États-Unis qui sont seuls en état d'ouvrir des crédits aux pays alliés, ont trouvé dans ces circonstances, une occasion de créer chez eux un marché international du dollar. Au lieu de prêter à Paris, mais surtout à Londres, en francs et en livres sterling, par l'extension de leur souscription à des bons du Trésor, ils ont préféré faire à ces places des ouvertures de crédit et même, avant qu'ils n'entrassent en guerre, consentir des emprunts à New-York, c'est-à-dire en dollars.

La fin de la guerre restaurera sans doute, sur le marché monétaire international de Londres, le grand crédit de la livre sterling, toujours payable en or ; mais qui sait si le marché de New-York ne conservera pas tout de même une partie des avantages que lui aura assurés la

nécessité pour les belligérants européens, de recourir à lui pendant la durée de la guerre?

Cette nécessité a, d'ailleurs, créé un autre précédent. Grâce à l'initiative de la Banque de France, les banques américaines et anglaises autant que les banques françaises, pourront dans l'avenir, en tirer un large profit.

Une grande banque américaine et une grande banque anglaise ont consenti à ouvrir à un groupe de banques françaises des crédits financiers par acceptation, qui pourront un jour, par mesure de réciprocité, leur valoir un service semblable. L'inauguration de ces opérations de crédit entre banques particulières est susceptible de vulgarisation et d'extension dans les trois pays, contribuant ainsi au rapprochement de leurs hommes d'affaires.

Cependant, tous les crédits obtenus par la France aux Etats-Unis et en Angleterre ne pouvaient, en dehors d'un grand emprunt, qu'être très limités, avant que les États-Unis fussent eux-mêmes entrés en guerre contre les empires centraux.

C'est à ce dernier parti qu'on s'est rallié, en octobre 1915, bien qu'il en eût coûté à nos alliés les Anglais, plutôt habitués à ouvrir leurs caisses aux Américains qu'à puiser dans les leurs.

A l'occasion de ces opérations financières,

une discussion s'est élevée aussi bien en France qu'en Angleterre, sur l'efficacité et la convenance des envois d'or au pays créancier dans le but d'obtenir la baisse du dollar et pour amener peut-être aussi les États-Unis saturés d'or et menacés de voir chez eux le taux de l'intérêt fléchir avec excès et le prix des choses progresser dans les mêmes proportions, à proposer aux belligérants anglo-français de substituer à ces envois de numéraire, un grand emprunt en dollars.

En France, notamment dans les milieux savants, on s'est attaché à démontrer qu'il n'y a aucun inconvénient à ce que la Banque de France se démunisse de la plus grosse partie de son encaisse or pour la raison que l'or ne constitue pas en réalité la garantie des billets, surtout sous le régime du cours forcé, puisque sous ce régime, les billets ne sont pas remboursables en espèces, à vue, au porteur, que la garantie des billets est dans le portefeuille des effets à échéance de trois mois, délai moyen correspondant au temps qu'il faut pour que la marchandise vendue soit payée par le consommateur et que l'encaisse en temps ordinaire, n'existe que pour faire face dans une proportion relativement minime, aux remboursements en espèces.

Le raisonnement est juste en principe et ne souffre pas d'objection en temps de paix. Il n'en est pas de même en temps de guerre,

dans une période où presque toutes les règles sont suspendues, où fleurissent les moratoria, où les portefeuilles des effets et des avances de la Banque sont bloqués, irréalisables en partie, et par conséquent dont la garantie devient théorique.

Qu'on consulte en ce moment le bilan de la Banque de France. Si l'on fait abstraction de l'encaisse, on constate que presque tous les chapitres représentent des immobilisations. Or, si, obéissant aux principes de la doctrine, la Banque de France se démunissait aujourd'hui de la plus grosse partie de son or pour obtenir la rectification du change sur New-York, comment l'opinion publique qui fait le crédit du billet de banque, apprécierait-elle l'opération?

Certes, cette encaisse or n'est pas à la disposition des porteurs de billets, puisque ceux-ci circulent sous le régime du cours forcé, mais elle atteste tout de même par son importance, la quantité d'or qui existe en France et permet d'espérer qu'après la guerre, les remboursements de l'Etat à la Banque aidant, le cours forcé ne saurait être trop longtemps maintenu.

Le crédit du billet de la Banque de France vaut aujourd'hui non seulement par cette constatation, mais en raison des remboursements successifs et malgré le maintien du moratorium, des effets du portefeuille dont le montant depuis le commencement de la guerre ou

du moins depuis le 1^{er} octobre 1914, est tombé de 4,476 millions à 1.740 millions (27 septembre 1917) y compris les effets nouveaux, c'est-à-dire non moratoriés. Il vaut surtout, en temps de guerre, par la confiance que tout le monde a intérêt à lui conserver, confiance fondée sur la richesse et le crédit de la France qui répondent de la valeur pour laquelle ce billet est émis et circule.

A ce propos, ne convient-il pas de constater que s'il y a chez nous aujourd'hui pour l'étranger, excès de circulation dans la mesure de la baisse du change français, cet excès ne se fait guère sentir à l'intérieur que par la hausse des prix des choses, puisque aussitôt émis les billets sont absorbés par le public, pour la raison que les autres moyens de crédit font défaut, que presque toutes les affaires se font au comptant, que la masse ouvrière et paysanne en absorbe davantage en raison de la hausse des salaires et des produits agricoles. Il faut donc au public plus de monnaie qu'en temps ordinaire. Seul le rétablissement complet du crédit pourra modifier ces dispositions.

Ainsi il ne faut pas, même en temps de paix, exagérer l'application du principe que l'encaisse d'une banque d'émission ne constitue pas en réalité la garantie du billet de banque et ne doit exister que pour assurer les remboursements en espèces des billets sous le régime du

cours légal. Il convient de ne pas oublier que le système de la Banque d'Angleterre est précisément le contraire de celui de la Banque de France. A la Banque d'Angleterre, aucun billet ne peut être émis ni circuler pour une somme supérieure à l'encaisse or augmentée de la dette de l'État qui a été immobilisée dans le portefeuille de la Banque depuis 1844 et quelque peu accrue depuis, dans la proportion des absorptions par la Banque des privilèges d'émission d'autres banques du Royaume-Uni.

C'est la formule de la banque ancienne d'émission, alors que la Banque de France est le type de la banque moderne.

Ce n'est pas le moment de décider quelle est la meilleure des deux formules. Constatons seulement que celle de la Banque d'Angleterre, renforcée d'ailleurs par ce fait que la livre sterling toujours payable en or, lui vaut l'attrait de toutes les compensations internationales, assurées ainsi d'être toujours liquidées en or sur la place de Londres.

Ceci dit, ne convient-il pas de réserver comme dernier moyen de paiement aux États-Unis la masse d'or des encaisses des banques d'émission des alliés, et sans cependant renoncer systématiquement aux envois d'or, qui concurremment peuvent être nécessaires pour maintenir les changes, de recourir à la combinaison de l'emprunt ou tout au moins des ouvertures de crédit ? La décision d'un emprunt

anglo-français en octobre 1915 fut prise d'autant plus rapidement qu'elle correspondait mieux aux intérêts américains qui avaient tout à redouter d'un déluge d'or européen.

On connaît les conditions de l'emprunt anglo-français. Il fut émis en dollars, et par conséquent est remboursable en dollars dans un délai de cinq années. Mais comme le remboursement d'office de cet emprunt pourrait à l'expiration de cette période et même un peu avant, troubler encore le marché des changes, en faisant remonter le dollar au détriment de la livre sterling et du franc, les emprunteurs ont prévu que dans cinq ans, les titres de l'emprunt ou des emprunts de 5 % actuellement émis ou pouvant être émis durant la guerre, seraient susceptibles d'être échangés contre des obligations 4 1/2 % à plus long terme.

L'emprunt émis par les soins d'un puissant syndicat de banquiers et de banques des États-Unis, a contenu l'essor du change sur New-York.

En résumé, l'expérience de cette grande guerre, en même temps qu'elle aura permis de se rendre compte par quels moyens financiers des belligérants peuvent se procurer en dehors de leurs territoires, les ressources nécessaires à la poursuite de la guerre jusqu'à la fin qui convient, aura démontré que l'argent des grands pays va non seulement où sont la richesse et le crédit, mais où sont le nombre et

la force au service du droit et de la civilisation. Sur le marché financier des États-Unis, avant même que ceux-ci entrassent en guerre, les alliés ont donc remporté sur les nations de proie du centre de l'Europe une victoire éclatante.

IV

Rôle du commerçant et rôle du banquier dans les transactions internationales. — La pratique des opérations de change est très ancienne. — Elle peut constituer contre l'ennemi une arme redoutable. — Philippe II, roi d'Espagne, vaincu par Elisabeth, reine d'Angleterre, au moyen d'une opération de change. — Une opération d'accaparement de denrées contre l'Allemagne refusée en 1870 par le gouvernement français du 4 septembre. — Comment fut liquidée en 1871 et 1872 l'indemnité de guerre due à l'Allemagne par la France. — Les émissions des emprunts de 1871 et de 1872 constituèrent pour la France de la monnaie de change. — C'est un précédent dont on pourra s'inspirer après la guerre actuelle, pour payer à l'étranger les dettes de la France.

L'art d'acheter et de vendre est bien différent de celui de payer et de recevoir. L'un est le propre du commerçant, l'autre est celui du banquier. Il est assez rare que les deux soient réunis dans les mêmes mains, surtout dans les transactions internationales. Pour celles-ci, une compétence particulière est indispensable.

Payer et recevoir fait l'objet des grandes banques, et c'est dans des circonstances aussi graves que celles que nous traversons, que l'on doit reconnaître combien est difficile et remarquable l'art de liquider à l'étranger les dettes et les créances.

Lorsqu'une grande crise, une guerre européenne, viennent interrompre ou tout au moins

restreindre considérablement les échanges et les compensations diverses qui permettent à un pays de payer l'excédent débiteur de sa balance commerciale par des remises provenant de paiements de coupons, de remboursements de titres étrangers ou par des afflux de capitaux venus chez lui avec le courant du tourisme, la difficulté de payer devient d'autant plus grande que ce pays a, dans ces circonstances, plus besoin d'acheter au dehors ce qui lui manque.

L'opinion publique, avons-nous dit, généralement indifférente à ces problèmes économiques en temps ordinaire, s'y est intéressée depuis que la difficulté de les résoudre a été telle que leur discussion a dû sortir des milieux spéciaux et s'imposer à elle.

Et l'intérêt que ces problèmes soulèvent est d'autant plus vif que leur solution s'identifie avec celle de problèmes politiques. Elle est inséparable de ce qu'on appelle les grandes opérations de banque.

La pratique des changes internationaux que comportent ces opérations de banque est aussi vieille que la nécessité de payer et de recevoir entre pays différents. Elle peut être, entre les mains de banquiers habiles qui se mettent au service de la nation, une arme aussi utile que celle que représente l'organisation militaire.

Un seul banquier, lisons-nous dans un bien

intéressant ouvrage de M. H. Lefèvre, ancien secrétaire particulier du baron James de Rothschild, mit la reine Elisabeth, reine d'Angleterre, à couvert des desseins de l'Espagne qui avait armé l'*invincible armada* de Philippe II. La reine manquait de vaisseaux à opposer aux Espagnols ; son inquiétude était extrême. Un banquier, très au courant des finances de l'Espagne, savait qu'elle ne pouvait faire prendre à sa flotte la haute mer qu'en se procurant des ressources à l'aide de traites tirées sur la Banque de Gênes. Il imagina de tirer de toutes les places d'Europe pour remettre à cette seule banque toutes les sommes qu'il pourrait négocier, afin qu'elle fût à sa disposition par les grosses remises qu'il y aurait faites et qu'elle vînt à manquer aux Espagnols, lorsqu'il le jugerait à propos.

Ce banquier, comptant qu'il ne s'agissait de garder ces remises à Gênes que jusqu'à ce que le temps de mettre la flotte en mer fût passé, supputa que ce virement coûterait 40.000 livres sterling, et il proposa à la reine d'Angleterre de la tirer d'embarras à ce prix. Le projet fut accepté et exécuté si secrètement que Philippe II eut les mains liées et ne put mettre sa flotte à la mer que l'année suivante. Le délai fut suffisant pour préparer la flotte anglaise.

Le banquier d'Elisabeth avait ainsi acheté en Espagne, dans les possessions espagnoles d'Europe et aussi sur d'autres places, tout le Gênes

disponible, de sorte que Philippe II ne put s'en procurer au moment où il en eut besoin.

Beaucoup plus près de nous, au mois de septembre 1870, au moment où l'Allemagne victorieuse marchait sur Paris, un grand négociant, dans un autre ordre de choses, proposa au gouvernement du 4 septembre, d'acheter, pour le compte de la France, tous les grains, farines et viandes disponibles ou livrables sur les grands marchés de la Baltique, de la mer du Nord, de la mer Noire et de l'Adriatique. On pouvait, d'après lui, sinon affamer l'Allemagne, tout au moins lui créer des embarras très sérieux. Le gouvernement ne comprit pas la proposition, ou ne voulut pas y adhérer.

Mais à la suite de cette désastreuse guerre de 1870 qui eut pour nous des conséquences politiques et financières si graves, on assista à un admirable travail de réparation grâce auquel fut épargnée au monde une effroyable perturbation économique et monétaire. Nos gouvernants et nos financiers ne sauraient trop méditer le beau rapport de Léon Say sur le payement de l'indemnité de guerre et sur les opérations de change qui en ont été la conséquence.

Au moment de la liquidation de l'indemnité de guerre, la concentration qui s'est faite des efforts de toutes les maisons de banque de l'Europe, a montré ce que peut l'art de payer et

de recevoir. Les autres affaires furent suspendues pendant un temps et les capitaux des banques privées et de leurs clients contribuèrent au succès du placement des emprunts français et du transfert des capitaux en Allemagne. Avec quelle ampleur plus considérable encore se présentera la liquidation générale des dettes d'une guerre où presque toutes les nations du monde sont engagées !

La dette de la France vis-à-vis de l'Allemagne s'élevait, en principal à... 5.000.000.000
en intérêts à..... 301.145.078

Au total..... 5.301.145.078

Pour payer cette dette, on eut les ressources suivantes :

1° En compensation de la remise d'une portion des lignes du chemin de fer de l'Est : 325 millions, et par valeur en compte de la ville de Paris : 98.400 francs. Soit ensemble
325.098.400

2° En billets de banque, en monnaie allemande et argent. 742.334.079

3° En lettres de change.... 4.248.396.374

Total..... 5.315.828.853

Cet ensemble de ressources excéda de quelque 14 millions et demi la dette à solder. Au surplus, celle-ci a dû être augmentée de plus de 250 millions, du chef des contributions de

guerre imposées par l'Allemagne aux villes de France.

Les 742.334.079 francs formant la deuxième catégorie des ressources pour les paiements à effectuer, se composèrent de la façon suivante :

En billets de la Banque de France.....	125.000.000
En billets allemands et monnaie allemande.....	105.039.145
En monnaie d'or française..	273.003.058
En monnaie d'argent française.....	239.291.876
Total.....	<hr/> 742.334.079

Les billets allemands et les monnaies allemandes avaient été introduits par l'invasion.

Sur les 273 millions payés en or, 150 millions furent fournis par la Banque de France et 123 millions obtenus sur la circulation par suite de rentrées dans les caisses de l'Etat.

Sur les 239 millions d'argent, 93 millions furent prélevés sur les réserves de la Banque de Hambourg ; le surplus, soit 146 millions, provint pour 40 millions d'achats sur place et le reste de rentrées dans les caisses publiques.

De sorte qu'en réalité, il ne fut enlevé à la circulation métallique du pays que 269 million de numéraire.

La troisième catégorie, celle des paiements en lettres de change, se subdivisa ainsi :

Valeurs allemandes.....	2.799.514.184
Autres valeurs.....	1.448.812.190
Total.....	<u>4.248.326.374</u>

Ces valeurs comprenaient des thalers, des reichmarks, des florins de Francfort, des livres sterling, des florins de Hollande, des francs belges, des marcs banco.

Par quels procédés était-on parvenu à réunir cet énorme portefeuille de valeurs étrangères qui n'a pas contenu moins de 120.000 effets différents ?

Par un procédé très ordinaire dans les relations internationales, et c'est ici qu'étant tenu compte des différences de circonstances entre la guerre de 1870-1871 et la guerre actuelle, il convient que l'attention soit éveillée.

Lorsqu'un pays se trouve débiteur de l'étranger et qu'il ne peut complètement s'acquitter ni en espèces, ni en marchandises, il a pour ressource d'émettre un emprunt dont les titres deviennent matière à exportation. Dans ces conjonctures difficiles, on a avantage à attirer par des mesures spéciales, les capitaux de l'étranger. C'est ce qu'on fit en 1871 et 1872.

On facilita la souscription des emprunts par l'étranger, ou ce qui revenait au même, le paiement en valeurs étrangères des souscriptions faites en France. Il suffisait, pour obtenir ce résultat, de recevoir les valeurs étrangères à un

cours un peu supérieur à celui du pair ou du cours réel.

C'est ce qui fut fait pour les deux emprunts français de 1871 et de 1872 ; la prime sur les valeurs étrangères fut même un peu forcée, lors du second emprunt.

L'expérience avait déjà prouvé aux banquiers et aux spéculateurs que des titres de fonds d'Etat placés à l'étranger, ont tendance à retourner à leur pays d'origine. On savait que la France, avec sa puissance d'épargne, ne tarderait pas à reprendre avec prime ceux de ses titres qui auraient, au début, émigré à l'étranger.

Avec quels avantages plus considérables pour les capitalistes anglais et américains, notamment, et pour les capitalistes français détenteurs dans certaines conditions de titres étrangers se négociant sur les places de Londres et de New-York, se présenterait un emprunt français si on y avait recours après la guerre actuelle !

Aux cours actuels des changes (septembre 1917), la livre sterling fait environ 7⁰/₀ et le dollar 11⁰/₀ de prime sur leur cours moyen du temps de paix. Ces primes constitueraient pour les souscripteurs en livres sterling et en dollars une bonification correspondante sur le prix d'émission en francs et les capitalistes américains, comme les capitalistes français détenteurs de valeurs américaines qui auraient fait l'opération, auraient réalisé sur le change un bénéfice supérieur à celui que leur réservent les taux de

capitalisation après la guerre, quels qu'ils puissent devenir alors, en raison du renchérissement de l'argent et de la concurrence des placements en fonds d'État.

« Quoi qu'il en soit, conclut M. Lefèvre dans son ouvrage, c'est dans les opérations de cette nature, dans ces grandes campagnes commerciales et financières, qu'il faut aller étudier jusqu'à quelle hauteur s'élève l'art d'acheter et de vendre, de payer et de recevoir.

« Le mécanisme des combinaisons qui s'y opèrent, les calculs qui s'y font, la sûreté de coup d'œil, la rapidité d'exécution qu'elles exigent, la quantité d'intelligence, de force et de richesse qu'il faut mettre en œuvre, dépassent tout ce qu'on peut imaginer en fait de difficultés et de complications théoriques et pratiques. Les problèmes que se pose le vieux génie militaire, qui a mis toutes les sciences à ses ordres, sont des jeux d'enfant auprès de ceux que résout dès à présent le génie commercial et financier, qui est encore au début de son évolution et que la science n'a pas encore touché. »

L'ouvrage d'où nous tirons ces observations remonte à quelque trente-cinq ans, et le parallèle fait par l'auteur entre les deux génies militaire et financier étonnera sans doute, tant les questions de banque, de change, de finance, sont en général peu connues. Les politiciens n'ont guère coutume de les étudier, et comme

la plupart d'entre eux les ignorent, ils en parlent et ils légifèrent sans souci des enseignements les plus certains.

Si la liquidation de 1871 fut telle qu'en très peu d'années le cours forcé put être aboli, on ne le doit pas seulement à la science des financiers éminents qui s'occupaient à cette époque du marché monétaire et de la banque ; la France fut servie par des hommes d'Etat et par une Assemblée nationale qui surent respecter les lois supérieures du crédit.

Haute banque et monde politique se sont démocratisés. On doit espérer qu'ils ne seront pas, au lendemain de la guerre, trop inférieurs à leur tâche, et que sous la pression des événements, ils sauront puiser dans les leçons du passé les moyens d'assurer l'avenir.

On se refuse à penser que les circonstances exceptionnellement graves que nous traversons ne suscitent pas chez tous, les réflexions salutaires et les sages résolutions que la situation commande. Gouvernants et financiers tiendront à honneur d'égaliser leurs aînés et de mériter des éloges semblables à ceux que l'Histoire décerne aux hommes qui menèrent à bien les grandes opérations de liquidation financière de la guerre franco-allemande de 1870-1871.

V

Causes, au debut de la guerre, de la dépréciation du franc à Genève. — Vols par les Allemands de billets français et belges. — Position économique de la Suisse entre ses grands voisins belligérants. — Exportations des produits suisses. — Vente par la Suisse de valeurs américaines. — Comment la Suisse est devenue créancière de la France. — Par l'intermédiaire de la Suisse, les Allemands ont vendu des dollars à la France. — Comparaison, à deux époques de la guerre, 1915 et 1917, de la dépréciation sur le marché de Genève, du franc, de la livre sterling et du mark. — La grande dépréciation du mark reflète l'opinion du monde sur le sort de l'Allemagne.

Il n'est guère de spécialistes en matière de change qui, consultés sur les causes précises de la perte du franc français sur le franc suisse, n'aient répondu par un geste évasif traduisant évidemment une grande hésitation à se prononcer sur ce point.

Cependant, en suggérant à leur esprit tout de même en éveil à cet égard, quelques motifs de cette baisse du change français en Suisse, on a pu arriver à certaines précisions.

Tout d'abord, il n'est pas niable que les Allemands qui ont envahi la Belgique et les départements français du nord, ont volé des billets de banque français et belges et même de la monnaie d'or et d'argent. Ils ont gardé l'or et l'argent, mais ils se sont empressés d'écouler

les billets dans les pays neutres limitrophes de la France où ils avaient chance d'être pris au pair et même avec gros bénéfice sur le mark.

La Suisse, comme la Hollande, d'ailleurs, s'est vu offrir ainsi, tout au moins dans les premiers mois de la guerre, des quantités assez considérables de billets de banque français notamment. De là une première cause de dépréciation du change français en Suisse, du moment que ce billet avait cours forcé, c'est-à-dire n'était plus, pour un temps, remboursable en or.

En temps normal, la Suisse importe plus qu'elle n'exporte de produits ; il est vrai que son excédent de paiements doit être en grande partie compensé par l'apport des capitaux des étrangers qui viennent chaque année, la visiter et qui, au cours des saisons de vacances depuis 1914, généralement lui ont fait défaut.

A ce point de vue spécial, il faut constater que les touristes allemands représentaient depuis quelques années, un gros appoint de recettes pour la Suisse. Ces recettes, nous le répétons, ont presque absolument fait défaut, alors qu'un des principaux articles d'importation, d'origine allemande, c'est-à-dire la houille qui couvre ordinairement à peu près exclusivement les besoins industriels et familiaux, n'a pas diminué d'importance, a même vu son importation s'accroître.

Or, le Suisse est un prévoyant plutôt pessimiste, c'est-à-dire qu'il a tendance, en temps de crise, à exagérer les économies. Placé entre des belligérants encombrants dont il dépend au point de vue économique, il économise à outrance, s'efforçant de contrebalancer le fléchissement de ses exportations et de ses recettes du chef de ses visiteurs, par la réduction de ses importations autres que celles de charbon.

Dans quelle mesure y est-il arrivé ? C'est ce qu'il n'est pas aisé de préciser.

Mais ce que l'on peut dire, c'est que certaines des exportations de la Suisse ont été un moment, en sensible augmentation, celles notamment portant sur les broderies, concurrencées en temps de paix, par les produits similaires allemands, sur les fromages, les bois et les ciments.

L'exportation des broderies, qui avait fortement fléchi dans les premiers mois de la guerre, a vivement repris ensuite, mais momentanément sur les demandes venant des États-Unis qui en sont ordinairement les principaux acheteurs.

Quant aux fromages, en même temps que leur exportation augmentait, leurs prix s'élevaient sur les grosses demandes de la France.

L'horlogerie qui, au début de la guerre, avait ralenti ses expéditions au dehors, reçut ensuite d'importantes commandes de montres-bracelets

dont la fabrication a apporté, dans une certaine mesure, un remède à la pénurie de travail.

D'autre part, les ouvriers de l'industrie horlogère se sont portés beaucoup sur la fabrication des pièces de précision, appelées par euphémisme « pièces détachées d'automobiles ».

Il va de soi que ces affirmations gagneraient beaucoup à être appuyées sur des statistiques. Mais nous n'avons d'autre prétention, ici, que celle de tracer, sur des informations recueillies à bonne source, les grandes lignes de la situation économique de la Suisse dans la première moitié de la période de guerre, au point de vue du change.

Ainsi, d'une part, économies sur les produits importés, sauf sur le charbon, contrebalançant l'absence des dépenses des visiteurs ; d'autre part, excédent d'exportations de certains produits, voilà un second motif d'appréciation du franc suisse.

Les Suisses sont très amateurs de valeurs étrangères et ils savent mieux que les capitalistes français mobiliser leur portefeuille, quand des arbitrages avantageux s'offrent à leur choix.

Ils possédaient avant la guerre, beaucoup de valeurs américaines. La hausse de ces valeurs a pu les inciter à les arbitrer contre les titres nationaux capitalisés à un taux plus rémunérateur qu'avant la guerre. En vendant des dollars

à Paris provenant du surplus de ces ventes, ils sont devenus créanciers de cette place, d'où troisième motif de la hausse du franc suisse par rapport au franc français.

Enfin, si nous étendons ce mouvement de réalisations de titres étrangers par la Suisse, à l'Allemagne, nous trouvons une dernière cause de hausse du change suisse à Paris. Elle n'est pas la moins importante.

Les Allemands ont vendu à New-York des valeurs américaines qu'ils avaient en grande quantité et qu'ils ont eu bien soin, connaissant l'avantage de conserver toujours du change international, de ne pas nationaliser, comme on l'a fait en France, sous l'influence d'une fiscalité aussi ignorante que rapace.

Ayant ainsi des crédits aux Etats-Unis dans les grandes banques américaines où ils ont des intérêts, les Allemands ont fait une opération de change fructueuse, en offrant des dollars aux pays neutres, à la Hollande et à la Suisse, notamment.

Les grandes banques suisses se sont fait de tout temps une spécialité de la négociation des changes. N'était-il pas logique que les banques allemandes ayant du chèque New-York ou du versement câble New-York à vendre, soient passées par la Suisse ? Elles se sont ainsi constitué des créances sur ce pays.

Celui-ci, à son tour, ayant vendu des dollars aux pays qui en sont couramment acheteurs,

actuellement la France et l'Angleterre, du fait des achats des produits de guerre et d'alimentation, est devenu créancier de la France et de la Grande-Bretagne.

Qu'on suive la cote des changes au cours de quelques mois de 1915 : elle reflète fidèlement les opérations internationales que nous venons de signaler.

Au milieu du mois d'avril 1915, le mark allemand tomba brusquement en Suisse jusqu'aux environs de 108. A ce moment encore, le franc français était au-dessus du pair, 100,25.

Avec le développement de la guerre et au fur et à mesure des énormes achats opérés par les puissances alliées dans les pays neutres, le franc français et la livre sterling baissèrent progressivement et logiquement, puisque les pays belligérants exportent peu et importent beaucoup.

1915	FRANCE	ANGLETERRE	ALLEMAGNE
—	fr.	l. st.	m.
Parité en Suisse.	100 »	25 22	123 45
Milieu avril.....	100 25	25 56	108 50
Fin juin.....	96 85	25 90	109 40
29 septembre	90 90	24 97 1/2	109 87 1/2

Les changes français et anglais ont donc baissé en Suisse sensiblement de fin avril à fin septembre 1915.

Pour l'Allemagne, il aurait dû en être de même, avec cette réserve que la chute du mark aurait dû être moins profonde, puisque le blocus restreignait dans une mesure appréciable les achats que l'Allemagne faisait à l'extérieur.

Or, que voit-on ? Sur le marché des changes en Suisse, c'est le franc français et la livre sterling qui baissent sans discontinuer. Par contre, le mark allemand se relève aux environs de 110.

Ces variations de cours, encore une fois, ne reflètent-elles pas d'une façon très claire les opérations que nous venons de décrire ?

Aujourd'hui, après deux années (1915 à 1917) les circonstances ont bien changé. Sans doute le franc français et la livre sterling ont baissé encore sur le marché de Genève; mais que dire de la baisse du mark ?

Reprenons les derniers cours de notre tableau et ajoutons y ceux des premiers jours du mois d'octobre 1917 :

	FRANCE	ANGLETERRE	ALLEMAGNE
29 septembre 1915	90,90	24,97 1/2	109,87 1/2
3 octobre 1917.....	81,05	22,30	64,30

Nous voyons qu'en deux années, si le franc et la livre sterling ont perdu respectivement 40 et, 10 %, le mark a subi la perte considérable de 41 %.

Cette dépréciation de la devise allemande

sur un marché neutre des changes, en dit assez sur le sort de la guerre.

L'opinion des intérêts internationaux est manifestement défavorable au crédit allemand.

Elle escompte la défaite des empires centraux.

TABLE DES MATIÈRES

SOCIÉTÉS DE DÉPÔTS ET BANQUES D'AFFAIRES

CHAP. I : Nécessité de la réorganisation des Sociétés de Crédit. — Entreprises constituées avec ou sans le concours des Société de Crédit. — La Société de Crédit constitue les entreprises pour en vivre. — Frais et commissions insuffisamment justifiés. — Nécessité de réformes formulée par M. Ribot. — Opportunité d'en entreprendre l'étude. — Les Sociétés de Crédit elles-mêmes n'en contestent pas l'urgence. — Danger de l'intervention du législateur.....

13

CHAP. II : Ecart exagéré entre le taux de l'intérêt des dépôts et celui des emplois faits par la Société de Crédit. — Abaissement général du taux de l'intérêt de l'argent par la centralisation des capitaux. — Vulgarisation des acceptations, virements, paiements par chèques. — Moratorium des comptes courants et Banque de France. — Examen du portefeuille de la Société Générale par la Banque de France. — La Banque de France prête son concours sans limite à tous jusqu'au moratoire des comptes courants. — Comptes spéciaux dans les Sociétés de Crédit. — Sécurité, commodité de l'intermédiaire de la Société de Crédit pour la gestion des portefeuilles. — Rôle onéreux pour la clientèle des chefs d'agences. — Pertes d'intérêts pour cette clientèle. — Bénéfice sur le change inexistant. — Frais excessifs pour la négociation des titres. — Frais ne répondant à rien. — Timbres-quittance. — Abus et

indiscrétion des démarcheurs. — Frais pour retrait de compte..... 23

CHAP. III : Les sociétés anglaises de dépôts. — Leur gestion à forfait des portefeuilles de la clientèle. — Pas d'émissions directes de titres par les sociétés anglaises de dépôts. — Facilités d'encaissement de chèques à leurs caisses. — Régime légal du chèque en Angleterre et en France. — Caractère administratif des services dans les Sociétés françaises de Crédit..... 43

CHAP. IV : Crédit réel et crédit personnel. — Pourquoi la Société de Crédit ne peut pas substituer son crédit à celui des banques particulières. — Nécessité d'avancement sur place des directeurs d'agences. — Méfiance réciproque de ceux-ci et de la clientèle. — Les songes creux des inventeurs. — Comment, à la rigueur, on peut obtenir le concours des Sociétés de Crédit. — Le Crédit mutuel. — Utilité des banques locales et régionales..... 51

CHAP. V : Les Sociétés de Crédit et les emprunts d'Etat étrangers. — Insuffisance de notre portefeuille en valeurs des Etats-Unis. — Grave inconvénient de la francisation des titres étrangers. — Est-ce la Société de Crédit qui offre, est-ce la clientèle qui demande les titres nouveaux? — Prix d'émission trop élevés : à tous les coups l'on a perdu. — Insuffisance de la surveillance par les émetteurs, des capitaux français exportés. — La prévoyance des Sociétés de Crédit prise en défaut. — La jeunesse de nos grandes Ecoles de Commerce ne trouve pas de débouchés suffisants dans les Sociétés de Crédit. — Les Sociétés de Crédit négligent les grandes opérations de banque. — Les hautes valeurs y sont rares. — Les Sociétés de Crédit rémunèrent insuffisamment leurs représentants à l'étranger..... 57

CHAP. VI : Appui insuffisant et mal étudié prêté aux entreprises même les meilleures par les Sociétés de Crédit. — L'entreprise créée par la Société de Crédit est avant tout une pourvoyeuse de profits successifs pour celle-ci. — Les différentes formes de contrôle que la Société de Crédit exerce sur sa créature : les administrateurs, les commissaires. — Les actionnaires ordinaires exclus des conseils d'administration. — Droit qu'ont les actionnaires d'exiger qu'un privilège de souscription dans les émissions de titres de leurs sociétés leur soit réservé.....

69

CHAP. VII : Inconvénients des émissions directes de titres mobiliers. — Pour maintenir le chiffre des dépôts d'espèces, les Sociétés de Crédit dégarnissent les portefeuilles de la clientèle. — Les Sociétés de Crédit contrepartistes de la clientèle dans certaines émissions de titres. — Elles en assurent le placement provisoire, souvent avant de signer les contrats d'emprunt. — Elles mécontentent emprunteurs et souscripteurs. — Les frais d'émission. — Qui ne fait pas partie du consortium des grandes Sociétés de Crédit, en cas d'émission, est voué à l'insuccès.

77

CHAP. VIII : Insuffisance du concours prêté par les Sociétés de Crédit au commerce extérieur. — Profits et risques de ce concours. — Contrôle administratif sur les Sociétés de Crédit. — Encore le moratorium des dépôts. — Les Sociétés de Crédit n'ont jamais défendu la fortune mobilière contre les abus de la fiscalité. — Suivant elles, c'est à la Presse d'assumer ce rôle. — Les Sociétés de Crédit n'ont même pas contribué à la constitution de l'*Office national des porteurs de valeurs mobilières étrangères* ; elles y ont recours cependant et ne savent aucun gré aux agents de change qui l'ont fondé. — La Société anonyme est une école médiocre de l'effort

et de la volonté individuels. — Les Sociétés de Crédit n'ont même pas l'esprit d'union; elles négligent ainsi une force. — L'absence de mobilisation financière avant la guerre provient de cette négligence. — L'opinion américaine sur la France d'aujourd'hui.....

85

CHAP. IX : L'esprit d'indépendance vis-à-vis des pouvoirs publics fait défaut aux sociétés de crédit. — Les sociétés de crédit se rapprochent des administrations de fonctionnaires dont elles réclament les privilèges et les faveurs. — Le mélange de la politique et de la finance empoisonne les affaires. — Autrefois, les hommes d'affaires entraient au parlement; aujourd'hui, ce sont les parlementaires qui se font hommes d'affaires. — Les véritables actionnaires sont écartés systématiquement des conseils d'administration. — La Société anonyme maison de retraite pour fonctionnaires fatigués. — Les Sociétés de crédit alimentent les élections et les fonds secrets. — Le rôle, à cet égard, de certains intermédiaires. — Quelques parlementaires oublient trop qu'ils sont les mandataires de leurs électeurs et qu'ils ne doivent pas trafiquer de leur mandat. — Ces mœurs compromettent la politique et la finance.

93

CHAP. X : Examen d'un bilan de Société de Crédit : Exigibilités et disponibilités immédiates. — Division insuffisante de certains chapitres : Effets *placés* et *déplacés*; crédits à destination et de provenance *françaises* ou *étrangères*. — Exemple de la Banque de France. — Les Sociétés de Crédit doivent éviter le reproche de dissimuler leurs opérations à l'étranger. — Les ouvertures de Crédit dans les banques étrangères sont d'essence bancaire. — Compte de profits et pertes inexistant dans quelques Sociétés de Crédit. — Ce compte devrait être publié dans la

forme indiquée par les statuts. — La clarté qu'on exige des budgets de l'Etat, n'est pas moins nécessaire aux actionnaires de sociétés de capitaux. — Opinion de M. *Henri Germain*. — Il est nécessaire que les bilans soient certifiés conformes aux écritures par le président du conseil, par l'administrateur délégué ou le directeur général et par le chef de la comptabilité.....

99

CHAP. XI : Conclusion : résumé des critiques adressées aux Sociétés de Crédit. — Rivalité des banques étrangères et des nouvelles Sociétés françaises de Crédit. — Le principe de la Société de dépôts entrevu par M. *Henri Germain*. — Division de la banque en sociétés de dépôts et en banques d'affaires. — Objet de chacun de ces organismes financiers. — Les Sociétés de Crédit à système mixte. — Les banques régionales et locales. — Le marché financier doit être indépendant des Sociétés de Crédit. — A chacun sa spécialité et l'épargne sera mieux servie.....

111

CHAP. XII : Lettre d'un directeur de banque : Approbation et objections. — Les banques ont le tort de considérer trop les affaires du point de vue objectif. — Pourquoi la spécialisation des banques ne paraît pas recommandable. — Comparaison entre les affaires lancées par les banques dites d'affaires et par les Sociétés de Crédit. — Les banques d'affaires ne recueillant pas de bénéfices des opérations courantes, accueillent trop facilement les entreprises qui leur sont proposées et les majorent abusivement. — Les banques mixtes trouvant dans les opérations courantes une recette suffisante pour faire face à leurs frais généraux, sont plus réservées dans l'accueil des affaires. — Différence entre ces deux sortes de banque dans le choix des techniciens. — On ne

peut s'improviser banquier escompteur; le premier venu peut se croire apte à diriger une banque d'affaires. — Dépôt obligatoire au parquet des prospectus d'émission et statistique des affaires lancées par chaque banque. — Réponse aux objections : Notre interlocuteur a considéré surtout les banques d'affaires de second et de troisième plans. — Certaines Sociétés de Crédit n'ont pas été plus heureuses que certaines banques d'affaires dans le choix de leurs émissions. — Les grandes banques d'affaires pratiquent aussi les opérations d'escompte. — Les circonstances les y obligent. — Ces banques reçoivent des dépôts comme les Sociétés de Crédit et les banques mixtes. — Différence d'origine de ces dépôts. — L'absence d'agences sont pour les grandes banques d'affaires une raison d'économie dans les frais généraux. — Notre contradicteur ne s'est pas expliqué sur les bénéfices discutables réalisés par les Sociétés de Crédit à l'occasion des opérations de banque courantes. — Au point de vue du choix du haut personnel technique, il y a égalité de valeur dans les deux catégories de banques. — Aucune loi n'interdit le cumul des opérations de banque et des émissions. — L'activité des affaires après la guerre n'imposera-t-elle pas la spécialisation? — Exemple de l'organisation des banques anglaises.. 121

SOCIÉTÉS ANONYMES ET ACTIONNAIRES

CHAP. I : Commissaires des comptes; utilité qu'il y aurait à leur substituer des experts comptables. — La carrière d'administrateur; administrateurs de multiples sociétés. — Administrateurs contre actionnaires. — Les vrais bénéficiaires des Sociétés ne sont pas les actionnaires. — Création des comi-

tés de défense par les actionnaires. — Nécessité d'infuser du sang nouveau dans les conseils d'administration 139

CHAP. II : Les pouvoirs étendus des commissaires.

— Opinions de plusieurs auteurs. — Les actionnaires devraient poser plus souvent des questions aux commissaires. — Fonctions de censeurs non prévues par la loi 151

CHAP. III : Nécessité pour les actionnaires de mieux

connaître les statuts de leur société. — L'article comportant la répartition des bénéfices est pour eux de sérieuse importance. — Il est le point de départ de grandes inégalités. — Justification à cet égard de la loi du 22 novembre 1913. — Dans quelles conditions la répartition des bénéfices peut être modifiée. — Formule type de la répartition des bénéfices : plusieurs exemples de sociétés. — Avantages et inconvénients des parts de fondateur. — Urgence, avant la reprise des affaires, d'améliorer l'instrument financier qu'est la société anonyme 157

CHAP. IV : L'opinion d'un ancien président de tribu-

nal de commerce sur les fonctions des commissaires aux comptes. — Dans la répartition des bénéfices doit figurer tout d'abord, l'intérêt au capital et aux réserves. — Les réserves ne doivent appartenir qu'à ceux qui les ont constituées sur leurs bénéfices et à l'aide de leurs capitaux. — Avec l'augmentation du capital, le taux de la participation des ayants droit aux bénéfices, autres que les actionnaires devrait être réduit en conséquence. — Organisation de la direction des Sociétés en Russie. — Exemples de Sociétés françaises qui, en cas d'augmentation de leur capital, ramènent la répartition des bénéfices aux proportions initiales. — Lettre de la Société de Comptabilité de France.... 169

LE CRÉDIT AU COMMERCE EXTÉRIEUR

CHAP. I : L'office de renseignements est à la base de toute opération de Crédit à l'étranger. — Notre commerce à l'étranger doit être renseigné par des compatriotes et non par des étrangers. — Négociants et banquiers allemands forment à l'étranger des groupements puissants. — Le système de crédit anglais dans les colonies anglaises. — Notre infériorité à l'étranger provient de l'insuffisance de notre émigration et de notre marine marchande. — Cette insuffisance oblige notre commerce à confier ses affaires aux banques étrangères. — Les étrangers venant en France s'y font précéder par les succursales de leurs grandes banques. — Une banque pour le commerce extérieur ne peut prétendre étendre ses opérations au monde entier. — Il faut en outre, créer un marché des effets de crédit c'est-à-dire leur assurer le réescompte..... 183

CHAP. II : Importance des capitaux des banques anglaises qui se consacrent au développement du commerce extérieur. — Nécessité du concours mutuel des banques pour le réescompte des traites. — La proportion des acceptations de traites dans les banques françaises, anglaises et allemandes. — Pourquoi les banques françaises se prêtent-elles si insuffisamment aux facilités d'escompte à long terme. — La crainte des immobilisations. — Ce qu'on ne peut demander à la Banque de France. — Effets à trois mois mais renouvelables à certaines conditions..... 191

CHAP. III : La routine de la plupart des grandes Sociétés françaises de Crédit. — Le Crédit à long terme allemand; le mécanisme que les banques allemandes y ont adapté. — Nous pourrions fort

bien en France inaugurer ce système. — Nos banques ne doivent pas seulement se cantonner dans le placement des bons de la Défense. — L'intervention de l'Etat dans les opérations de crédit à long terme constituerait une calamité. — Les banques allemandes agissent, mues par un certain sentiment de patriotisme. — Nos banques seraient-elles moins patriotes? 199

CHAP. IV : Objections au système des tirages allemands. — Traités commerciaux et traités financiers dites « papier de cavalerie ». — Les Sociétés de Crédit pourraient-elles suffire aux besoins de crédit du commerce extérieur à l'aide des dépôts à long terme? — L'importance de ces dépôts. — Nécessité pour nos commerçants de se plier aux habitudes de la clientèle étrangère. — Tout le monde n'est pas partisan des crédits à trop long terme. — Il y a déjà en France des banques favorisant le commerce extérieur; il faudrait seulement les faire connaître davantage. — Un correspondant propose la création d'un « agent de liaison » entre la production, le commerce et la banque en France. — Nous en revenons à notre commencement : la base de tout crédit à l'étranger est une organisation de renseignements. — Enfin on peut organiser le crédit à long terme par le moyen des effets bancaires, c'est-à-dire remboursables à trois mois..... 207

LES CHANGES EN TEMPS DE GUERRE

CHAP. I : Frappé dans ses intérêts, le public s'est intéressé à la question des changes depuis l'ouverture des hostilités. — Définition des opérations de change

— Origine de la fortune de la maison de Rothschild. — Il existe autant d'opérations de change qu'il y a d'opérations commerciales internationales. — Aussi les facilités de change se restreignent-elles en temps de guerre. — La balance des paiements et des recettes déséquilibrée. — Mobilisation des capitaux des nations en guerre pour réaliser les paiements au dehors..... 217

CHAP. II : Au début de la guerre, les changes étrangers cotés à Paris furent favorables à la France. — Tous les créanciers réalisèrent brusquement leurs disponibilités à l'étranger. — C'est à ce moment que le gouvernement français aurait pu trouver le moyen par la Banque de France d'acheter ces créances. — Perturbation internationale du service des coupons à la fin de l'année 1914. — Les changes étrangers sur la place de Paris remontent vers la fin de février 1915. — Nécessité pour la France de commencer alors ses achats à l'étranger. — Préparation de l'Allemagne sur le marché des changes..... 223

CHAP. III : La prime du dollar sur le franc. — Les différents procédés pour combattre la perte au change : les exportations ; la hausse du taux de l'escompte ; les ouvertures de Crédit ; l'emprunt à l'étranger ; les envois d'or aux pays créanciers. — Discussion sur la garantie des billets de la Banque d'émission par l'encaisse or. — Causes de l'absorption des billets de banque par le public français. — Systèmes différents de la Banque d'Angleterre et de la Banque de France. — Conditions de l'emprunt anglo-français aux Etats-Unis, au mois d'octobre 1915..... 2

CHAP. IV : Rôle du commerçant et rôle du banquier dans les transactions internationales. — La

pratique des opérations de change est très ancienne.

— Elle peut constituer contre l'ennemi une arme redoutable. — Philippe II, roi d'Espagne, vaincu par une opération de change de la reine Elisabeth, reine d'Angleterre. — Une opération d'accaparement de denrées contre l'Allemagne refusée en 1870 par le gouvernement français du 4 septembre. — Comment fut liquidée en 1871 et 1872 l'indemnité de guerre due à l'Allemagne par la France. — Les émissions des emprunts de 1871 et de 1872 constituèrent pour la France de la monnaie de change. — C'est un précédent dont on pourra s'inspirer après la guerre actuelle pour payer à l'étranger les dettes de la France..... 241

CHAP. V : Causes au début de la guerre de la dépréciations du franc à Genève. — Vols par les Allemands de billets français et belges. — Position économique de la Suisse entre ses grands voisins belligérants. — Exportations des produits suisses. — Vente par la Suisse de valeurs américaines. — Comment la Suisse est devenue créancière de la France. — Par l'intermédiaire de la Suisse, les Allemands ont vendu des dollars à la France. — Comparaison à deux époques de la guerre, 1915 et 1917, de la dépréciation sur le marché de Genève du franc, de la livre sterling et du mark. — La grande dépréciation du mark reflète l'opinion du monde sur le sort de l'Allemagne..... 251

